



Банк России

ЦЕНОВОЕ ПОВЕДЕНИЕ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ПОВЫШЕННОЙ ИНФЛЯЦИИ: РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА

Аналитическая записка

Н. Карлова

Е. Пузанова

2026

Наталья Карлова

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования
E-mail: KarlovaNA@cbr.ru

Елена Пузанова

Банк России, Департамент исследований и прогнозирования
E-mail: PuzanovaEV@cbr.ru

Материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования.

Авторы выражают благодарность А.Б. Заботкину и А.Г. Морозову за ценные замечания и комментарии при подготовке аналитического материала.

Содержание настоящей аналитической записки отражает личную позицию авторов. Результаты анализа являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материала. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2026

ОГЛАВЛЕНИЕ

РЕЗЮМЕ	4
1. Введение	6
2. Издержки предприятий и отпускные цены	7
3. Ограничения для роста цен	9
4. Частота пересмотра цен	10
5. Эффект переноса издержек в цены	13
6. Роль контрактов в ценообразовании	15
7. Асимметрия ценовых решений	17
8. Ограничения для роста выпуска и их влияние на ценовое поведение	20
9. Заключение	22
Литература	24

РЕЗЮМЕ

Настоящая записка представляет результаты опроса российских предприятий обрабатывающего сектора, проведенного Банком России в ноябре 2024 – январе 2025 г. с целью анализа ценового поведения на микроуровне в условиях повышенной инфляции, неопределенности и структурных изменений в экономике.

Данные опроса подтверждают, что к концу 2024 г. *производственные возможности обрабатывающей промышленности были ограничены* дефицитом трудовых ресурсов и высокой загрузкой мощностей. В условиях высоких темпов роста внутреннего спроса, опережавшего расширение предложения, компаниям было *проще переносить возросшие издержки в цены*, что повышало инфляционное давление. Одновременно это *ослабило дисциплинирующую роль конкуренции между производителями* как стабилизатора цен на рынке, если все игроки отрасли сталкивались с аналогичными условиями.

Следствием дефицита работников стало увеличение доли расходов на труд в структуре себестоимости производства и реализации продукции, что *усилило зависимость «зарплаты – цены»* и повысило риски для инфляции в условиях высоких инфляционных ожиданий.

В связи с макроэкономической нестабильностью последних лет предприятия стали переходить на *стратегию* пересмотра цен «по мере необходимости» и увеличили частоту их корректировок. Это является свидетельством готовности и способности бизнеса переносить рост затрат в цены при активном спросе и вместе с тем выступает индикатором возросшей неопределенности и разъякоривания инфляционных ожиданий компаний.

При этом *выросли межотраслевые различия* с точки зрения реакции на рост издержек повышением цен. Гибкие отрасли (например, пищевая, легкая, деревообрабатывающая промышленность, производство стройматериалов) становятся еще более адаптивными. Они в основном ориентированы на конечного потребителя, чаще пересматривают цены и быстрее переносят в них шоки издержек. Жесткие отрасли (машиностроение, металлургия, фармацевтика) характеризуются длинными контрактами, регулированием и более инерционным ценообразованием. С усилением роли госрегулирования и контрактного ценообразования они создают риски растянутого во времени инфляционного давления, которое может реализоваться скачкообразно при перезаключении договоров.

Результаты опроса указывают на *асимметрию ценового поведения* компаний. Если рост цен преимущественно мотивирован увеличением собственных издержек предприятий, то снижение цен, помимо сокращения издержек, требует дополнительного триггера в виде ценового давления со стороны конкурентов или ухудшения рыночной конъюнктуры (падения спроса). Это объясняет, почему дезинфляционный тренд будет формироваться с запозданием.

В этой ситуации возврат к устойчиво низкой инфляции требует длительного сохранения жестких денежно-кредитных условий для снижения, заякоривания

инфляционных ожиданий и последующего перехода к практике более редкого изменения цен. Политика, направленная на усиление конкуренции и оптимизацию регуляторной нагрузки на бизнес, является важным дополнением к мерам ДКП для формирования устойчивой тенденции к замедлению инфляции за счет повышения эластичности предложения на рынках товаров и услуг.

1. Введение

В 2017–2020 гг. годовая инфляция в России находилась вблизи 4%. В 2021 г. рост цен ускорился из-за последствий пандемии коронавируса. За пандемией последовали сильные внешнеэкономические и геополитические шоки, для смягчения которых проводилась стимулирующая бюджетная политика. Увеличение внутреннего спроса значительно опережало возможности расширения предложения товаров и услуг. Рост номинальных зарплат в обрабатывающей промышленности в 2024 г. составил 21,5% г/г. Одновременно предприятия столкнулись с удорожанием сырья и материалов¹. Ослабление рубля в тот период явилось дополнительным проинфляционным фактором. В условиях высокого спроса компании активно переносили издержки в цены. В результате к концу 2024 г. годовая инфляция ускорилась до 9,52%. В 2025 г. на фоне ужесточения денежно-кредитных условий наблюдалось замедление инфляции, но она все еще оставалась заметно выше целевого уровня.

Длительное сохранение в этой ситуации высоких инфляционных ожиданий населения и предприятий усиливало инерцию в динамике цен. Риск перехода экономики в режим устойчиво повышенной инфляции меняет модель ценообразования компаний. В условиях неопределенности и увеличения влияния государственного спроса в экономике возрастает отраслевая неоднородность в ценовом поведении. Помимо этого, изменения внутренних и внешних условий, в которых работал бизнес в последние годы, привели к сдвигам в структуре издержек, изменениям конкурентной среды. Это также сказывается на ценовых решениях предприятий.

Как именно компании устанавливают цены на свою продукцию в условиях неопределенности и повышенной инфляции? Ответ на этот вопрос стал целью тематического опроса российских предприятий обрабатывающей промышленности, который проводил Банк России в форме анкетирования в ноябре 2024 – январе 2025 года. В обследовании участвовало 1 636 предприятий. Изучение ценового поведения бизнеса представляет особый интерес для центральных банков, поскольку оно влияет на эффективность работы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Данные опроса показывают, как в условиях повышенной инфляции последних лет изменились структура затрат и частота корректировки цен в обрабатывающем секторе, каковы возможности предприятий по переносу издержек в цены и какую роль в этом играют долгосрочные контракты. Особое внимание уделяется асимметричному поведению предприятий при повышении и снижении отпускных цен на свою продукцию – анализируются основные мотивирующие факторы. Рассматриваются имеющиеся производственные ограничения обрабатывающих производств и их влияние на ценообразование. Результаты опроса позволяют также понять секторальную специфику при принятии ценовых решений на микроуровне.

¹ [«Региональная экономика: комментарии ГУ», № 33, февраль 2025 г. / Банк России.](#)

2. Издержки предприятий и отпускные цены

Сохранение повышенной инфляции в 2023–2024 гг., существенно превышающей 4%, явилось отражением высокого спроса в экономике, превосходящего ее производственные возможности. Основными ограничениями на стороне предложения стали острый дефицит трудовых ресурсов, высокая загрузка производственных мощностей, узкие места в логистике, усложнение цепочек поставок. В условиях перегретого спроса, поддерживаемого быстрым ростом кредитования и масштабными бюджетными расходами в те годы, обострилась конкуренция между компаниями за дефицитные ресурсы, прежде всего за рабочую силу. Все это привело к значительному росту зарплат и цен на сырье, материалы, оборудование.

По данным опроса, рост издержек предприятий имел непропорциональный характер по отдельным направлениям расходов и *привел к некоторым структурным изменениям* (рис. 1).

Рис. 1. Изменение* полной себестоимости и некоторых статей затрат предприятий с января по декабрь 2024 г., отношение затрат к полной себестоимости по состоянию на декабрь 2024 г. (медианное значение), %



* Средневзвешенное значение по доле отраслей в ВДС в 2024 году.

Источник: результаты опроса предприятий.

В условиях дефицита кадров и высокой конкуренции за работников опережающими темпами росли *расходы на оплату труда (+14,4%)*, обгоняя другие статьи затрат. В отдельных секторах (производство компьютеров, машин и оборудования, ремонт и монтаж оборудования) зарплаты увеличивались еще быстрее (+25% и выше). Расходы на труд занимают второе место в общей структуре издержек обрабатывающих предприятий (медианное значение по выборке – 17%). В результате они стали сильнее влиять на себестоимость продукции, а сохранение напряженности на рынке труда создает основу для их дальнейшего опережающего роста. При незаякоренных инфляционных ожиданиях и более высокой инфляции повышение зарплат в большей мере переносится в рост отпускных цен, поскольку предприятия в ожидании высокой инфляции в будущем стремятся компенсировать возросшие издержки на труд за счет удорожания своей продукции. В режиме высокой инфляции эффект переноса роста цен в повышение зарплат и зарплат в цены будет сильнее и быстрее, чем в режиме низкой инфляции. В этом контексте *важен уровень заякоренности инфляционных ожиданий*, их слабая реакция на временное повышение цен. Как показывает российский и

международный опыт, для этого требуется продолжительный период ценовой стабильности, когда инфляция находится вблизи цели.

Влияние цен на сырьевых рынках, логистических издержек и геополитических факторов сказывалось на стоимости *сырья и материалов*. Они дорожали более медленными темпами (+13,6%), чем трудовые ресурсы, но по-прежнему составляли основу издержек предприятий (более половины).

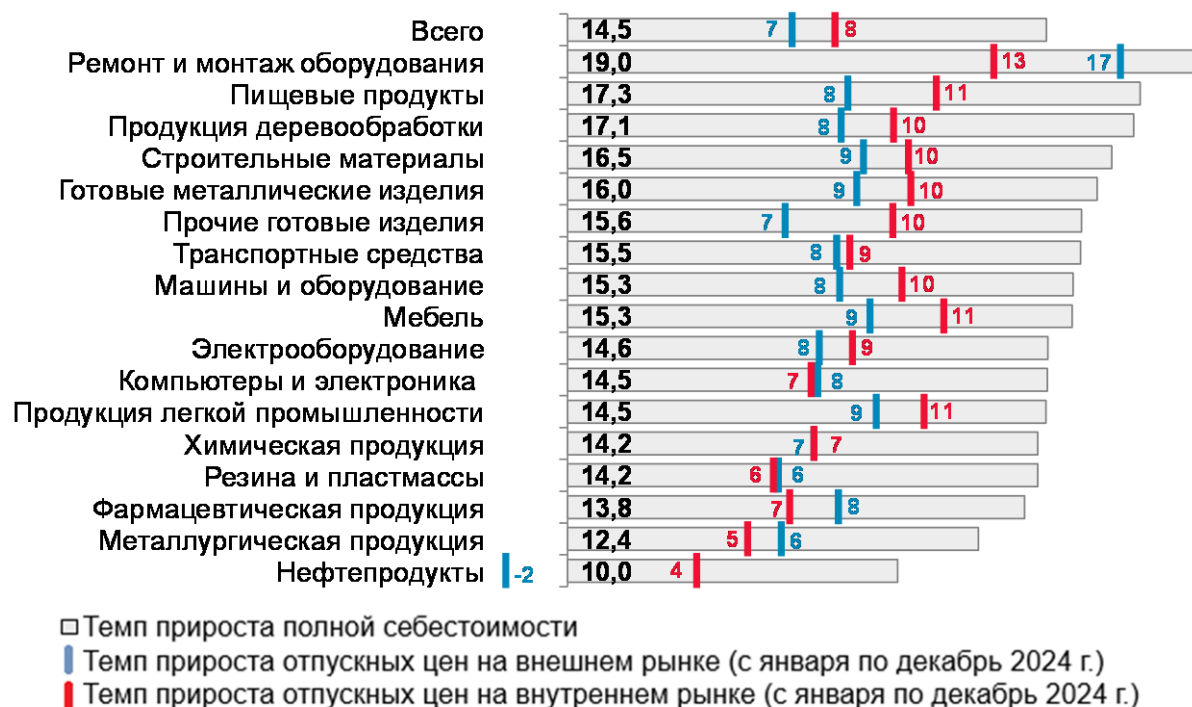
Почти все предприятия отметили рост *расходов на логистику*, средневзвешенный темп которого составил 13,8% по итогам 2024 г., что сопоставимо с подорожанием сырья и материалов. Однако их доля в общей сумме затрат по-прежнему невысокая – не превышает 5%. Чуть больше (в среднем 7%) приходится на *расходы, связанные с приобретением топлива, воды и энергии*, которые увеличились почти на 11%.

Повышение ключевой ставки, имевшее место в 2023–2024 гг., ожидаемо привело к росту рыночных ставок по кредитам, увеличивая издержки предприятий на обслуживание долга как по старым займам, которые привлекались по плавающим и переменным ставкам, так и по новым кредитным договорам. Как показывают опросные данные, медиана соотношения *процентных расходов* и себестоимости (процентная нагрузка компаний) составляла в 2024 г. почти 4% по всей выборке, а их темпы прироста по сравнению с другими расходами компаний обрабатывающего сектора были ниже – 12,7%. Кроме того, с ростом расходов на обслуживание кредитов столкнулись только 2/3 компаний, при этом у четверти респондентов они выросли в меньшей степени, чем в среднем по выборке, – менее чем на 10%. Значительная часть предприятий (примерно треть) вовсе не имели процентной нагрузки. Низкая значимость процентных платежей по кредитам относительно издержек на производство и реализацию продукции означает, что проинфляционный эффект канала издержек при ужесточении денежно-кредитной политики (состоит в том, что повышение процентных ставок ведет к общему росту цен) незначителен (более подробно см. Могилат и др., 2024).

Отношение *расходов на проведение платежей к себестоимости* составляло около 1% и, надо отметить, отличалось однородностью распределения среди компаний. В 2024 г. они выросли у 80% предприятий, но в меньшей степени, чем другие основные издержки, – в среднем почти на 7%. Однако у большинства (2/3 респондентов) этот рост не превысил 5%.

Высокий спрос позволял предприятиям перекладывать дополнительные издержки в цены своей продукции. Однако *рост издержек производства опережал динамику отпускных цен*. Согласно опросу, за период с января по декабрь 2024 г. средний темп прироста полной себестоимости продукции по выборке составил 14,5%, в то время как средний темп прироста отпускных цен – 8% (рис. 2). При существенной межотраслевой дифференциации в динамике затрат *способность переносить рост издержек в цены также варьируется*. Как будет показано ниже, это объясняется особенностями ценообразования в отраслях обрабатывающего сектора и действием различных факторов, ограничивающих перенос затрат в цены.

Рис. 2. Изменение полной себестоимости и отпускных цен на продукцию предприятий с января по декабрь 2024 г., % (в целом по выборке - средневзвешенное значение по доле отраслей в ВДС в 2024 г.)



Источник: результаты опроса предприятий.

3. Ограничения для роста цен

Опросные данные подтверждают, что предприятия переносили рост издержек в цены на свою продукцию не полностью и не сразу. Главным ограничителем роста отпускных цен для большинства из них (64% респондентов) стала *высокая конкуренция* (рис. 3). Даже при росте издержек компании не могли свободно отражать их в ценах, опасаясь потери рыночной доли в пользу конкурентов. Вторым по значимости ограничением (42%) были *контракты с фиксированной ценой*. Для 28% предприятий допустимой реакцией на рост затрат была *готовность пожертвовать частью маржинальности*, что указывает на наличие у этой части бизнеса на тот момент внутренних буферов устойчивости. Исчерпание этого буфера (сжатие маржи до предельного уровня) может привести к переходу предприятий к стратегии активного повышения цен, несмотря на конкуренцию.

Низкая доля респондентов (18%), указавших на слабый спрос как на сдерживающий фактор, позволяет говорить о том, что *ценовое давление со стороны издержек не ограничивалось недостаточным совокупным спросом*. Это косвенно указывает на то, что в конце 2024 г. экономика функционировала вблизи или выше потенциала и (или) что спрос был достаточно устойчив, чтобы переносить издержки в цены.

Для сравнения: результаты подобного опроса предприятий, проведенного Банком России в 2018 г., показали, что в тот период компании в своих ценовых решениях в наибольшей степени были ограничены контрактами и спросом на свою продукцию, а

фактор рыночной конкуренции был более слабым препятствием для сдерживания ими отпускных цен (только для четверти респондентов) (Карлова, Пузанова, 2020).

Рис. 3. Факторы, сдерживающие повышение отпускных цен в ответ на рост издержек, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Таким образом, главные ограничения, не позволяющие давлению издержек в полной мере трансформироваться в рост отпускных цен, связаны со структурными факторами (конкуренция), институциональными факторами (контракты) и в меньшей степени с финансовыми факторами (возможность сократить маржу). Одновременное ослабление этих сдерживающих факторов (например, снижение конкурентного давления, массовое перезаключение контрактов, сжатие маржи) может усилить перенос издержек в цены. В этом контексте для анализа инфляционных рисков важно также отслеживать показатели концентрации рынков, рентабельности в ключевых отраслях, временные ориентиры для пересмотра контрактных цен.

4. Частота пересмотра цен

Стратегии корректировки цен могут зависеть либо от условий, либо от времени. В первом случае цены реагируют на изменения спроса, издержек, рыночной конъюнктуры и конкурентной среды. Во втором случае цены пересматриваются через определенные промежутки времени. Опросные данные по разным странам указывают на то, что в условиях неопределенности компании склонны пересматривать цены в зависимости от условий (Gagnon, 2009; Correa et al., 2018; Нема и др., 2026).

Как показал наш опрос, распределение предприятий между этими двумя стратегиями сложилось с *небольшим перевесом в сторону практики корректировки цен в зависимости от состояния экономики* – 58% респондентов отметили, что меняют цены на свою продукцию по мере необходимости, то есть в зависимости от текущей рыночной ситуации (рис. 4). При таком подходе в период высоких темпов инфляции издержки могут оперативно переноситься в цены. Предприятия готовы нести затраты, связанные с их корректировкой, при быстром росте предельных издержек. *Наиболее*

гибкие отрасли (доля ответов «по мере необходимости» выше 65%) – ремонт и монтаж оборудования, производство строительных материалов, деревообработка, пищевая промышленность. Они ориентированы в основном на производство стандартизированных товаров, для которых цена – ключевой фактор выбора покупателя, и работают по большей части на конечного потребителя, поэтому колебания спроса, в том числе из-за сезонности, требуют высокой ценовой гибкости.

Рис. 4. Периодичность, с которой предприятия пересматривают цены на свою основную продукцию, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Вместе с тем есть значительная доля предприятий (42%), которые придерживаются *строгой периодичности при пересмотре отпускных цен*, независимо от состояния экономики (рис. 4). Среди них преобладают те, кто корректирует цены не чаще 1 раза в год, то есть имеет *жесткую политику ценообразования* (17%). Относительно большое количество таких компаний сосредоточено в производстве компьютеров и электроники (52%), транспортных средств (27%), электрооборудования (24%), машин и оборудования (24%), а также прочих готовых изделий (25%). Это в основном отрасли машиностроения, которые характеризуются, как правило, длительным производственным циклом и сложной продукцией и где действуют долгосрочные контракты, бюджетное планирование, плановое обновление модельного ряда. В таких отраслях ценовая политика может быть подвержена регулированию (в части госзакупок), что формализует и замедляет процесс пересмотра цен. Цены здесь часто определяются на этапе заключения контрактов на год вперед или устанавливаются в рамках госзаказа.

Стратегии изменения цен «раз в полгода» и «ежеквартально» имеют ограниченное применение (у 8 и 10% предприятий соответственно) и чаще встречаются в отраслях с циклическим производством и сезонным спросом (например, в фармацевтической отрасли, производстве готовых металлических изделий, деревообработке).

Ежемесячный или более частый пересмотр цен в обрабатывающем секторе также встречается редко (у 7% предприятий). Самый высокий процент предприятий с такой стратегией присутствует в отраслях, зависимых от мировых сырьевых рынков: в

производстве химической продукции (21%), металлургии (17%), производстве продукции из резины и пластмассы (13%). Возможно, они чаще, чем остальные, сталкиваются с логистическими и геополитическими шоками: разрывами цепочек поставок, изменением транспортных коридоров, санкциями – все это создает непредсказуемые скачки издержек, требующие оперативной реакции со стороны цен.

Вопросы о стратегиях изменения цен задавались предприятиям и прежде. В 2016 г. гибкое приспособление цен к экономическим условиям было менее распространено, чем сейчас, – только у 41% компаний против 58% в 2024 г., еще 14% использовали смешанную стратегию (Карлова и др., 2017). О том, что частота корректировки цен возрастает в периоды нестабильности, говорят и результаты исследования Нема и др. (2026), основанного на опросных данных российских предприятий в период 2002–2022 годов. Переход к более гибкому ценообразованию в последние годы может объясняться колебаниями валютного курса и ростом неопределенности относительно будущей ситуации в экономике (в связи с санкциями, структурными изменениями и прочим). Гибкая ценовая политика позволяет предприятиям оперативно реагировать на непредвиденные изменения в стоимости сырья, комплектующих, энергоносителей и труда (шоки предложения), а также на колебания потребительского и инвестиционного спроса. Влиять могут и высокие инфляционные ожидания. Если менеджеры ожидают дальнейшего роста цен на ресурсы, они могут перейти к более частым корректировкам отпускных цен, чтобы минимизировать риски убытков. Это делает цены более гибкими для повышения. Гибкость выступает как инструмент адаптации и снижения рисков. В этих условиях стратегия «в зависимости от условий» может стать более предпочтительной для предприятий, которые ранее придерживались смешанной стратегии.

И действительно, данные нашего опроса подтверждают, что ценовое поведение компаний меняется в условиях нестабильной макроэкономической ситуации и высоких инфляционных ожиданий. Предприятия *пересматривали в 2024 г. цены чаще, чем год назад, то есть цены стали более гибкими в сторону повышения* (рис. 5). Доля респондентов, увеличивших частоту пересмотра цен (33%), более чем в 3 раза превышает долю тех, кто стал делать это реже (10%). Это свидетельствует о преобладающей адаптивной реакции бизнеса на повышенную инфляцию и неопределенность. В то же время значительная часть предприятий (57%) сохранили прежние ценовые практики, возможно, из-за долгосрочных контрактов, длинных производственных циклов, регулирования или стабильности издержек.

При этом отрасли отличаются своими адаптационными возможностями. Давление в сторону ускорения пересмотра цен происходит в основном *за счет более гибких отраслей, которые становятся еще более адаптивными*: деревообработки (45% предприятий увеличили частоту корректировок), пищевой промышленности (40%), производства строительных материалов (38%). Вероятно, высокая волатильность стоимости сырья и (или) спроса вынуждает еще большее число предприятий увеличивать частоту корректировок, что дает возможность оперативно переносить рост издержек в отпускные цены, чтобы сохранить маржинальность.

Рис. 5. Как изменилась частота корректировки цен в 2024 г. по сравнению с 2023 г., % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Переход на стратегию пересмотра цен по мере необходимости и увеличение частоты их корректировок являются признаками инфляционной среды и индикатором дестабилизации инфляционных ожиданий на микроуровне. Бизнес начинает закладывать высокую волатильность затрат в свою ценовую политику, что создает самоподдерживающийся инфляционный импульс. Поэтому закоривание ценовых ожиданий на низком уровне – ключевая задача для снижения частоты пересмотра и возврата к более предсказуемой модели изменения цен.

5. Эффект переноса издержек в цены

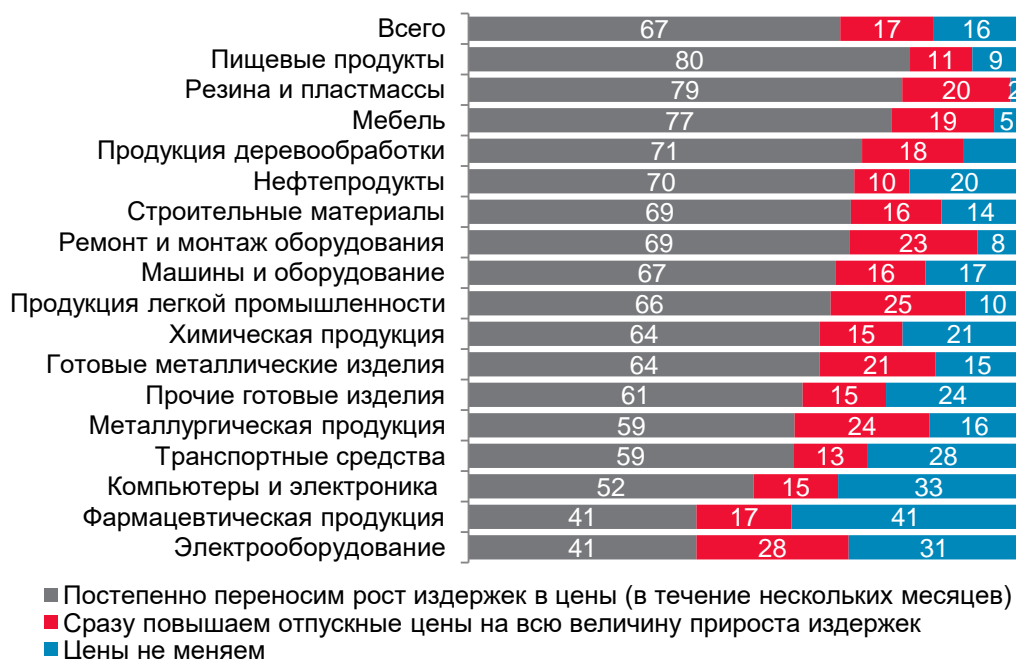
Модель ценового поведения компаний определяется не только частотой пересмотра цен, но и величиной переноса издержек в стоимость продукции.

Согласно опросным данным, доминирующей стратегией является *постепенный перенос растущих затрат в отпускные цены* (отметили 67% предприятий). Разовое повышение цен на всю величину возросших издержек характерно для 17% респондентов, примерно столько же (16%) не меняют цены в ответ на рост издержек (рис. 6). Такое поведение свидетельствует о номинальной жесткости цен и наличии инерции в ценообразовании, что приводит к запаздыванию реакции цен на шоки издержек.

В рамках *гипотетической ситуации* предприятиям предлагалось ответить на вопрос о *возможностях повышения своих отпускных цен в течение 3 месяцев при предполагаемом росте издержек на 10% и стабильном спросе* (рис. 7). Результаты смоделированной ситуации демонстрируют *глубокую структурную гетерогенность (неоднородность) в способности реагировать на шок издержек* повышением цен в краткосрочной перспективе. Эта неоднородность отражает фундаментальные различия в институциональных, рыночных и регуляторных условиях функционирования секторов. К

тому же часть шока издержек может компенсироваться предприятиями за счет использования стратегий, не связанных с прямым переносом издержек в цены, а предполагающих внутреннюю адаптацию бизнеса, включая корректировку уровня запасов, снижение производственных издержек, хеджирование рисков увеличения затрат.

Рис. 6. Величина переноса роста издержек в отпускные цены, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Рис. 7. Насколько предприятия могут повысить отпускные цены на свою основную продукцию в течение ближайших 3 месяцев при росте издержек на 10% и стабильном спросе, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

В целом по выборке 40% предприятий не имели каких-либо ограничений и были готовы полностью перенести 10-процентный рост издержек в цены в течение 3 месяцев, еще 35% – повысили бы цены частично. При этом большей свободой в корректировке отпускных цен обладают отрасли, ориентированные на конечного потребителя или на рынки стандартизированных товаров (мебельная, легкая и деревообрабатывающая промышленность).

Примерно четверть компаний были ограничены в своем ценообразовании административными, институциональными и прочими факторами и не имели возможности оперативно трансплнировать 10-процентное увеличение затрат в цены.

Такие отрасли, как машиностроение, металлургия, ремонт оборудования, демонстрируют высокую долю ответов *«ограничены контрактами»* (20–50%, рис. 7). В рамках контрактов поставки осуществляются по ценам, фиксированным или индексируемым по сложным формулам. Это создает естественный лаг между ростом затрат и возможностью их отражения в ценах. Пересмотр установленных контрактами цен, как правило, сопряжен с высокими транзакционными издержками.

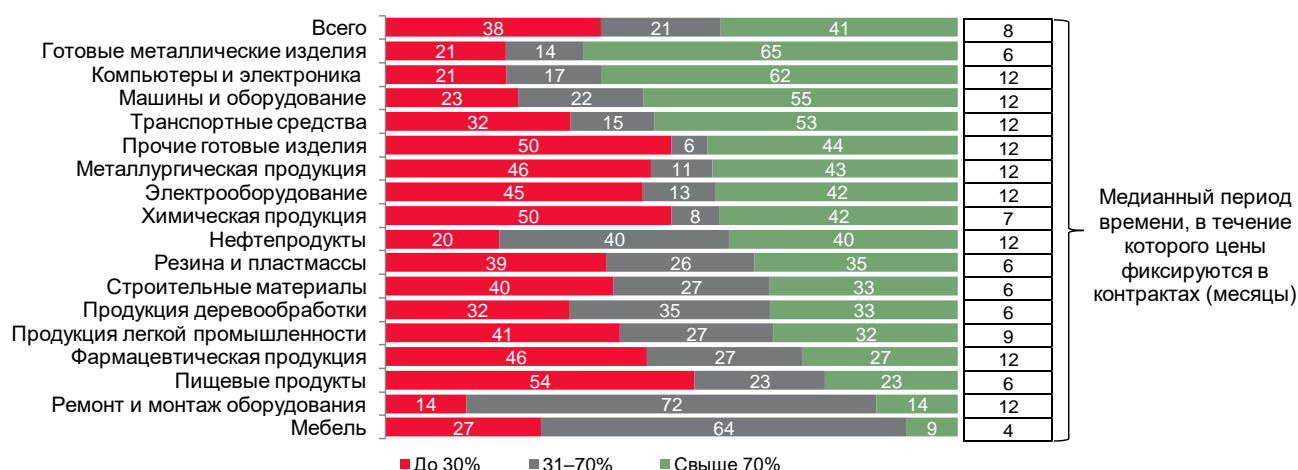
На способность к повышению цен влияет также *степень государственного регулирования*. Фармацевтическая отрасль является ярким примером экзогенного ограничения ценового механизма. Ценовое поведение предприятий здесь определяется не столько рыночной конъюнктурой, сколько административными решениями (регистрацией цен, регламентацией наценок), что существенно влияет на работу канала издержек трансмиссионного механизма ДКП.

Последствием отраслевой неоднородности является нелинейность и асимметричность распространения шоков. Шок издержек будет иметь полное и быстрое отражение в ценах гибких отраслей. Отрасли с преобладанием более жесткой ценовой политики будут медленнее реагировать на рост издержек и общую инфляцию в экономике, тем самым создавая инерционность в динамике цен и тормозя процесс замедления инфляции после ужесточения ДКП. Давление на инфляцию со стороны таких «медленных» отраслей может потребовать более длительного сохранения жесткости ДКП, даже после охлаждения в гибких секторах.

6. Роль контрактов в ценообразовании

Контракты являются ключевым ограничителем ценовой гибкости для большей части промышленного сектора и причиной значительной межотраслевой гетерогенности в ценовом поведении.

В среднем по выборке 41% предприятий реализуют по контрактам свыше 70% своей продукции (рис. 8), что указывает на *преобладание долгосрочных договорных отношений над разовыми сделками*, особенно на рынке промежуточных и инвестиционных товаров. Еще 21% респондентов имеют контрактную долю в диапазоне 31–70%. Таким образом, более чем для 60% предприятий контракты являются основной или значимой формой взаимодействия с покупателем, определяющей ценовую политику. При этом прослеживается четкая отраслевая дифференциация по использованию контрактной модели.

Рис. 8. Доля продаж по контракту в общем объеме реализации (% ответивших) и средний период времени, в течение которого цены фиксируются в контрактах (месяцы, медианное значение)

Источник: результаты опроса предприятий.

Кластер с экстремально высокой зависимостью от контрактов (доля предприятий с объемом продаж по контрактам >70% превышает 50%) включает в себя производство готовых металлических изделий (65%), компьютеров и электроники (62%), машин и оборудования (55%), транспортных средств (53%). Данные отрасли, преимущественно относящиеся к машиностроительному комплексу и сложному производству, глубоко интегрированы в цепочки создания стоимости (B2B). Их бизнес-модель основана на долгосрочных проектах и поставках, что обуславливает максимальную жесткость цен в краткосрочном периоде и высокие транзакционные издержки пересмотра условий.

В кластер со смешанной или умеренной долей контрактных продаж (доля предприятий с объемом продаж по контрактам >70% находится в диапазоне 30–45%) входят разнородные отрасли: производство прочих готовых изделий (44%), металлургической продукции (43%), электрооборудования (42%), химической продукции (42%), нефтепродуктов (40%), резины и пластмассы (35%), строительных материалов (33%), продукции деревообработки (33%) и легкая промышленность (32%). Для этих секторов характерно сочетание контрактных и внеконтрактных продаж. Это указывает на более высокую потенциальную гибкость части рынка, но одновременно создает внутреннюю неоднородность в отрасли: одни предприятия могут быть жестко связаны контрактами, другие — оперативно реагировать на конъюнктуру.

Кластер с низкой долей контрактных продаж (доля предприятий с объемом продаж по контрактам >70% менее 30%) объединяет отрасли, в большей степени ориентированные на конечного потребителя (B2C) или на рынки с высокой оборачиваемостью и стандартизированными продуктами: фармацевтическую промышленность (27%), пищевую промышленность (23%), ремонт и монтаж оборудования (14%), производство мебели (9%). Однако важно отметить, что низкая доля контрактов не всегда означает ценовую гибкость: в фармацевтике и частично в пищевой промышленности ее ограничивает государственное регулирование, а не контрактная модель ценообразования.

Медианный срок фиксации цен по контрактам в целом по выборке составляет 8 месяцев (рис. 8). Однако отраслевая вариация значительна.

Длительный период фиксации (12 месяцев) характерен для отраслей машиностроения, металлургии, производства нефтепродуктов, фармацевтики, ремонта и монтажа оборудования. Это создает институционально обусловленный лаг в передаче любых шоков издержек в цены продолжительностью до года.

Короткий период фиксации (до полугода) наблюдается в производстве мебели, пищевых продуктов, продукции деревообработки, строительных материалов, резины и пластмассы, готовых металлических изделий. Это согласуется с их более коротким производственным циклом и ориентацией на рынки с более частым пересмотром условий.

Сопоставление с данными опроса о масштабах переноса издержек в цены (рис. 7) выявляет следующее. Отрасли с высокой долей продаж по контрактам и длительным сроком неизменности ценовых условий в рамках контрактных отношений (машиностроение, металлургия) медленнее переносят издержки в цены. Отрасли с относительно низкой долей продаж по контрактам и короткими сроками неизменности цен (производство мебели, легкая промышленность, пищевая промышленность, производство строительных материалов, деревообработка, производство резины и пластмассы) проявляют наибольшую готовность к полному и быстрому переносу издержек.

Длительные сроки фиксации цен в стратегически важных промышленных секторах приводят к кумулятивному влиянию на цены накопленного роста издержек. Предприятия аккумулируют неперенесенные издержки в течение срока действия контракта, что может привести не к плавному, а к скачкообразному повышению цен в момент их массового перезаключения и к резкому ускорению общего роста цен, не связанного с текущим состоянием спроса. Для минимизации такого риска важно наблюдать не только за фактической инфляцией (которая отражает решения, заложенные в контракты 6–12 месяцев назад, а не текущую конъюнктуру), но и проводить мониторинг потенциала роста цен, аккумулированного в условиях действующих фиксированных контрактов, который может реализоваться в будущем.

7. Асимметрия ценовых решений

Эмпирическая литература свидетельствует о том, что многие компании принимают во внимание разные факторы при корректировке своих цен в сторону роста или в сторону снижения (Barros et. al 2009, Dhyne et. al. 2006, Fabiani et al. 2005, Gouvea 2007, Klenow and Kryvtsov 2005).

В нашем случае среди факторов, побуждающих предприятия к повышению цен, доминирующее положение занимают *затратные* (рис. 9): увеличение *стоимости сырья и материалов* (отметили 97% респондентов) и *затрат на рабочую силу* (79%).

Макроэкономические условия (рост инфляции, налогов и других регуляторных издержек) оказывают более слабое, но все же важное влияние на повышение цен производителей (49 и 41% соответственно). Предприятия учитывают общую макроэкономическую ситуацию и изменения в фискальной политике, адаптируя к ним свои ценовые стратегии.

Рис. 9. Факторы, которые для предприятий являются, как правило, наиболее важными с точки зрения мотивации для повышения отпускных цен на свою продукцию, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

При этом выявлена ограниченная роль *рыночно-ориентированных факторов* — *спроса и конкуренции*. Повышение цен конкурентами как стимул для корректировки цен вверх называют почти треть предприятий (31%). Рост спроса на продукцию является мотиватором повышения цен лишь для 15% предприятий. Это позволяет предположить, что в обрабатывающей промышленности модель «затраты-плюс» превалирует над ценовой политикой, ориентированной на спрос.

Опрос показал низкую значимость *ожидаемого роста инфляции* для принятия решений о повышении цен (14% респондентов), то есть предприятия в большей степени реагируют на уже реализовавшиеся шоки, чем на ожидания будущей инфляции. *Расходы на обслуживание долга и проведение платежей* также слабо учитываются (18 и 5% соответственно), так как их совокупная доля в структуре издержек, по данным опроса, незначительна (рис. 1).

Структура *факторов, мотивирующих к снижению цен*, более сбалансированная, хотя *затратные факторы* также лидируют — ключевым из них является изменение *стоимости сырья и материалов* (87% респондентов; рис. 10). Предприятия быстро переводят рост издержек в цены, но также оперативно реагируют на их снижение.

Важно отметить, что в отличие от мотивации к повышению, такие факторы, как *снижение цен конкурентами* (52%) и *падение спроса на продукцию* (44%), приобретают существенное значение. Это указывает на то, что ценовая динамика в сторону снижения формируется под совместным влиянием издержек, конкурентной среды и факторов спроса. Цены конкурентов определяют уровень (потолок) отпускных цен. Если при этом сокращаются индивидуальные издержки предприятий, то большинство из них готовы пойти на снижение цен, чтобы потеснить конкурентов. При этом примерно для каждого второго предприятия падение спроса не является прямым сигналом к снижению цены. На уменьшение спроса в большинстве случаев предприятия будут реагировать изменением цен только тогда, если это сделают конкуренты или снизятся издержки.

Рис. 10. Факторы, которые для предприятий являются, как правило, наиболее важными с точки зрения мотивации для снижения отпускных цен на свою продукцию, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

Здесь важно различать роль конкуренции как некоторого ограничителя, который держит цены в рамках, и как триггера для изменения цен. Для большинства компаний конкурентная среда выступает прежде всего как сдерживающий (дисциплинирующий) фактор для повышения цен (64%, рис. 3), а не как активный мотиватор ценовых решений (31% в случае повышения цен, рис. 9; 52% в случае снижения цен, рис. 10). Однако снижение конкурентного давления может ослабить этот ключевой сдерживающий фактор, даже если мотивация к повышению цен со стороны издержек останется неизменной.

Снижение затрат на рабочую силу (44%) и снижение налогов (40%) также являются важными стимулами. Но если налоги имеют одинаковую силу влияния при корректировке цен вверх/вниз, то затраты на труд сильнее мотивируют к росту цен, чем к их снижению.

Курс национальной валюты оказывает умеренное и симметричное влияние (~30% как при повышении, так и при снижении цен), что отражает его влияние на стоимость импортируемых сырья и компонентов.

При этом роль фактического и ожидаемого замедления инфляции (22 и 13% соответственно) остается небольшой. Решения компаний при снижении цен, так же, как и при повышении, в большей степени ориентированы на фактическую инфляцию. Низкая чувствительность предприятий к инфляционным ожиданиям может интерпретироваться как признак их слабой заякоренности на микроуровне. Однако это также может означать, что предприятия формируют ценовые решения на основе наблюдаемых изменений в издержках и рыночных условиях, а не на прогнозах. Использование предприятиями информации о прошедших событиях может создавать инерцию инфляции в экономике.

Расходы на обслуживание долга и проведение платежей являются одним из наименее значимых факторов для снижения цен (15 и 4% соответственно), как и для их повышения.

Анализ факторов, учитываемых при ценообразовании, отражает асимметрию ценового поведения компаний. Реакция предприятий на рост издержек (стоимости

сырьевых ресурсов – 97% и рабочей силы – 79%) сильнее, чем на их снижение (87 и 44% соответственно). Более того, давление издержек является главным мотиватором к повышению цен, в то время как к их снижению предприятия дополнительно подталкивают конкуренция и падение спроса.

Асимметрия ценового поведения проявляется также в реакции компаний на фактическую инфляцию: прошлая инфляция чаще учитывается при росте (49%), чем при снижении (22%). Это эмпирическое подтверждение того, что предприятия склонны пропускать через цены рост издержек, связанный с инфляцией, но гораздо менее чувствительны к ее замедлению. Такая реакция соответствует асимметричной жесткости цен, когда их рост не сопровождается пропорциональным снижением при улучшении экономической ситуации.

Полученные данные также подтверждают, что *процентный канал* – основной канал, через который ДКП традиционно влияет на экономику (удешевление/удорожание кредита и, следовательно, расходов на обслуживание долга), – имеет ограниченное прямое воздействие на краткосрочные ценовые решения предприятий. Это указывает на сложность трансмиссионного механизма, его проявление через ряд косвенных взаимодействий между макроэкономическими параметрами и с разными временными лагами. Основной эффект достигается через охлаждение спроса и влияние на финансовые условия в экономике в целом, что проявляется с более длительным лагом.

Выявленная *значимость изменений в налоговой и регуляторной политике* для ценовой динамики указывает на необходимость сочетания монетарных и фискальных мер (по снижению регуляторной нагрузки на бизнес) для стимулирования дезинфляционных процессов.

8. Ограничения для роста выпуска и их влияние на ценовое поведение

В ходе опроса предприятиям задавали вопрос о возможности увеличения объема выпуска продукции без серьезных инвестиций, то есть за счет использования имеющихся ресурсов (мощностей и рабочей силы).

Согласно опросным данным, по состоянию на конец 2024 г. отсутствие возможностей для расширения производства было отмечено у более четверти предприятий (28%, рис. 11). В среднем по выборке дефицит труда был чуть более значимым сдерживающим фактором, чем состояние основных фондов (отметили 15 и 13% респондентов соответственно, рис. 12). При этом около 30% компаний, имеющих свободные ресурсы, увеличили бы выпуск не более чем на 10%.

Рис. 11. Распределение предприятий в зависимости от потенциала расширения выпуска за счет дозагрузки мощностей и имеющихся ресурсов без серьезных инвестиционных вложений, % ответивших (в скобках – % от выборки предприятий, имеющих возможности увеличения выпуска)



Источник: результаты опроса предприятий.

Рис. 12. Ограничения для роста выпуска в различных отраслях, % ответивших



Источник: результаты опроса предприятий.

В среднем по выборке потенциал расширения производства достаточно низкий – 11%. Это свидетельствует о том, что на конец 2024 г. в целом по обрабатывающей промышленности запас незагруженных мощностей и доступных трудовых ресурсов был невелик. Экономика функционировала вблизи своего производственного потенциала, что ограничивало возможность безинфляционного роста в ответ на увеличение спроса.

Ограничения предложения усиливали мотивацию к переносу издержек в цены. Как указано выше, ключевыми факторами, стимулирующими к повышению цен, были рост издержек на сырье и рабочую силу (97 и 79% соответственно, рис. 9). В нормальных условиях предприятие, столкнувшись с ростом затрат, могло попытаться компенсировать

его за счет наращивания объема выпуска и получения эффекта масштаба, что позволило бы распределить постоянные издержки на большее количество продукции и смягчить давление на рентабельность. Однако в условиях, когда возможности для расширения выпуска исчерпаны (дефицит мощностей) или невозможны из-за нехватки кадров, этот буферный механизм перестает работать. В такой ситуации у предприятия остается лишь два основных пути: покрытие издержек за счет сжатия маржи (что, как отмечено ранее, является допустимым лишь для 28% компаний, рис. 3) или перенос издержек в отпускные цены. Таким образом, *производственные ограничения увеличивают эластичность цен по издержкам, вынуждая бизнес чаще выбирать ценовой путь компенсации.*

Кроме того, при значительных производственных ограничениях в отрасли *снижается дисциплинирующая роль конкуренции как фактора, сдерживающего цены.* О том, что конкурентная среда ограничивала перенос издержек в цены, сообщили 64% респондентов (рис. 3). Однако если большинство конкурентов в отрасли сталкиваются с одинаковыми ограничениями предложения (дефицитом мощностей или дефицитом труда), то их возможности для увеличения выпуска с целью удовлетворения дополнительного спроса также снижаются. Если все конкуренты не могут нарастить выпуск, у них появляется больше пространства для синхронного повышения цен в ответ на рост издержек, не опасаясь потерять долю рынка.

Полученный выше вывод о том, что *спрос слабо сдерживает рост цен* (отметили лишь 18% предприятий, рис. 3), в контексте существующих ограничений предложения также можно трактовать как ситуацию, когда промпроизводство (а точнее отдельные его секторы) работает близко к пределу своих производственных возможностей, то есть дополнительный рост спроса не может быть удовлетворен пропорциональным увеличением выпуска. Вместо этого он приводит к более острому дефициту ресурсов (как трудовых, так и материальных), дальнейшему росту издержек и, как следствие, давлению на цены.

9. Заключение

Данные опроса подтверждают, что к концу 2024 г. обрабатывающая промышленность работала в условиях значимых физических *ограничений для дальнейшего роста выпуска*: дефицита трудовых ресурсов и мощностей. Перегретый спрос, опережавший возможности предложения, лишь *усиливал мотивацию к переносу издержек в цены и ослаблял дисциплинирующую роль конкуренции на рынках.* В первом случае, если нельзя нарастить выпуск, чтобы компенсировать рост издержек за счет масштаба, остается только поднимать цены (на сжатие маржи, как показал опрос, готовы лишь чуть более четверти компаний). Во втором случае конкуренция сдерживает цены, но если все игроки в отрасли сталкиваются с одинаковыми ограничениями (дефицит мощностей и труда), то ценовое сдерживание ослабевает.

Расходы предприятий на труд росли опережающими темпами по сравнению с другими статьями затрат. Произошедшие изменения в структуре издержек в сторону оплаты труда *усилили зависимость «зарплаты – цены»*, увеличивая риски

возникновения инфляционной спирали в период повышенной инфляции. В то же время рост расходов на обслуживание кредитов был более медленным по сравнению с основными затратами на производство и реализацию продукции, а медианное значение отношения процентных платежей к себестоимости составляло в 2024 г. около 4%. Это в том числе подтверждает, что проинфляционный эффект так называемого канала издержек при повышении ставок значимо меньше дезинфляционного эффекта процентного канала, который является основным в трансмиссионном механизме (более подробно см. Могилат и др., 2024).

В условиях макроэкономической неопределенности и повышенной инфляции *модель ценового поведения компаний меняется*. Они переходят на стратегию корректировки цен в зависимости от состояния экономики и начинают чаще их пересматривать. Это позволяет оперативно переносить рост издержек в цены. Тот факт, что значительная часть компаний перешли к более частому пересмотру цен, является индикатором дестабилизации инфляционных ожиданий на микроуровне. Бизнес начинает закладывать высокую волатильность затрат в свою ценовую политику, что создает самоподдерживающийся инфляционный импульс. Поэтому возврат к низкой и устойчивой инфляции может потребовать больше времени и более жестких монетарных условий, чем в ситуации низких и закоренных инфляционных ожиданий и соответствующей им модели ценового поведения предприятий. Это нужно, чтобы бизнес привык к стабильности и мог вернуться к более редкой и предсказуемой практике изменения цен.

Вместе с тем *растут различия ценового поведения отраслей*, которые определяются меняющейся структурой затрат, рыночной структурой (конкуренцией и эластичностью спроса) и усилением роли госрегулирования и контрактного ценообразования. Давление в сторону ускорения пересмотра цен и более полного переноса издержек в цены происходит в основном за счет более гибких в ценовом плане секторов, которые становятся еще более адаптивными. Динамика отраслей с преобладанием жесткого ценообразования (например, машиностроения), которые характеризуются длительным производственным циклом, сложной продукцией и действием долгосрочных контрактов, слабее реагирует на текущие шоки, но может создавать отложенное инфляционное давление до момента пересмотра контрактов или принятия решений по ценам регулирующими органами. Не имея возможности немедленно отреагировать, предприятия в таких отраслях могут вынужденно накапливать не перенесенные в цены издержки, чтобы в момент перезаключения контрактов осуществлять единоразовую значительную корректировку цен. Поэтому в фазе замедления инфляции следует с осторожностью относиться к быстрому снижению темпов роста цен в гибких секторах, так как в жестких секторах снижение может происходить с запозданием. Это одно из проявлений лагов трансмиссии ДКП, и оно должно учитываться при выборе скорости смягчения ДКП, чтобы избежать последствий преждевременной избыточно мягкой политики.

Таким образом, агрегированный показатель инфляции складывается как результат реализации разнонаправленных поведенческих стратегий предприятий в разных отраслях. Это подчеркивает важность отраслевого анализа при оценке инфляционных процессов и разработке эффективной экономической политики. Для отраслей с

контрактной моделью ценообразования полезен мониторинг сроков перезаключения контрактов и динамики индексов цен в договорах, чтобы прогнозировать потенциальные кумулятивные ценовые корректировки. Для регулируемых секторов требуется оценка накопленного проинфляционного потенциала, который может быть реализован в случае изменения динамики цен (тарифов) в этих отраслях.

Подтвердилась *асимметрия поведения компаний при принятии решений о повышении и снижении ими отпускных цен*. Она выражается в том, что механизм снижения цен является более сложным, чем механизм их повышения: он запускается не только падением собственных издержек, но и действиями рыночных игроков. Иными словами, для инициации снижения цен недостаточно только уменьшения собственных издержек предприятия, необходимо либо ценовое давление со стороны конкурентов, либо падение спроса. Это объясняет, почему высокая инфляция может сохранять инерционность даже после ослабления первоначального шока издержек. Формирование дезинфляционного тренда будет происходить с запозданием, особенно в менее конкурентных секторах, где доминирующее положение занимают компании, имеющие господдержку и обеспеченные государственным спросом.

В этом контексте *политика, направленная на усиление конкуренции на товарных рынках, является важным дополнением к ДКП*. Повышение эластичности предложения как на рынках отдельных товаров и услуг, так и в экономике в целом при прочих равных способствует более низкой инфляции. Конкуренция выполняет роль не только некоторого ограничителя, который держит цены в рамках, но и триггера для изменения цен. В более конкурентной среде фактор «снижение цен конкурентами» будет работать сильнее, способствуя более гибкому ценовому поведению в сторону понижения.

Литература

1. Евсеев А.С., Исхакова Ф.Я. (2021). Ценовое поведение фирм в России: исследование результатов опроса. Экономический журнал ВШЭ, 25 (3), С. 478–503.
2. Карлова Н., Богачева И., Пузанова Е. Факторы ценовой инерции: результаты опроса предприятий [аналитическая записка] // Банк России. – 2017. – Ноябрь.
3. Карлова Н., Пузанова Е. Инфляционные ожидания и бизнес-решения: результаты опроса предприятий [аналитическая записка] // Банк России. – 2020. – Август.
4. Могилат А., Москалева А., Попова С., Турдыева Н., Цой В. Процентные расходы российских компаний [аналитическая записка] // Банк России. – 2024. – Ноябрь.
5. Нема М.И., Новак А.Е., Федорова А.Г. (2026). Факторы пересмотра цен фирмами: что говорят микроданные. Деньги и кредит, том 85, № 1, С. 3–34.
6. Amirault D., Kwan C., Wilkinson G. (2004–2005). A Survey of the Price-Setting Behaviour of Canadian Companies // Bank of Canada. Review.
7. Barros R., Bonomo M., Carvalho C., Matos S. (2009). Price setting in a variable macroeconomic environment: Evidence from Brazilian CPI // Federal Reserve Bank of New York. Unpublished manuscript.

8. Correa A., Pettrassi M., Santos R. (2018). Price-Setting Behavior in Brazil: Survey Evidence // *Journal of Business Cycle Research*, 14 (2), pp. 283–310.
9. Dhyne E., Alvarez L., Bihan H., Veronese G., Dias D., Hoffmann J., Jonker N., Lunnemann P., Rumler F., Vilmunen J. (2006). Price Changes in the Euro Area and the United States: Some Facts from Individual Consumer Price Data // *Journal of Economic Perspectives*, American Economic Association, 20 (2), pp. 171–192.
10. Fabiani S., Druant M., Hernando I., Kwapil C., Landau B., Loupiaz C., Martins F., Mathä T., Sabbatini R., Stahl H., Stokman A. (2005). The Pricing Behavior of Firms in the Euro Area: New Survey Evidence // *ECB Working Paper*, № 535.
11. Gagnon E. (2009) Price Setting during Low and High Inflation: Evidence from Mexico // *Quarterly Journal of Economics*, 124, pp. 1221–1263.
12. Gouvea S. (2007) Price Rigidity in Brazil: Evidence from CPI Micro Data // *Banko Central do Brazil. Working Paper*, № 143.
13. Klenow P., Kryvtsov O. (2005) State-Dependent or Time-Dependent Pricing: Does it Matter for Recent U.S. Inflation? // *NBER Working Paper*, № 11043.
14. Vladova Z. (2012) Survey Evidence on Price-setting Behaviour of Firms in Bulgaria // *Bulgarian National Bank Series*, № 89.