



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 5 (29) • май 2019 года

Информационно-аналитические комментарии

5 июня 2019 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (май 2019 г.)

Инфляционные ожидания населения в мае практически не изменились. Ценовые ожидания предприятий на ближайшие месяцы продолжили снижение, однако его темп замедлился. Такая динамика инфляционных ожиданий отражает исчерпание влияния повышения ставки НДС и других временных факторов. Несмотря на снижение, краткосрочные ожидания экономических агентов остаются на повышенном уровне. Сохранился понижательный тренд в долгосрочных инфляционных ожиданиях участников финансового рынка, которые приблизились к 4%. Прогнозы профессиональных аналитиков практически не изменились: по их оценкам, после временного повышения в начале 2019 г. годовая инфляция возобновит снижение в II квартале и в конце года составит 4,5–4,8%, с последующей стабилизацией вблизи 4% с I квартала 2020 года. По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Май 2017 г.	Май 2018 г.	Март 2019 г.	Апрель 2019 г.	Май 2019 г.
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана, ожидаемая инфляция)	следующие 12 месяцев	10,3	8,6	9,1	9,4	9,3
ФОМ (медиана, наблюдаемая инфляция)	предыдущие 12 месяцев	12,1	9,2	10,0	10,5	10,4
ФОМ (расчеты Банка России)	следующие 12 месяцев	3,7	2,2	5,7	5,5	5,4
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	IV квартал 2019 г.		4,0	4,7	4,5	4,6
Интерфакс	декабрь 2019 г.		4,0	4,6	4,5	
Рейтер	декабрь 2019 г.		3,9	4,8	4,8	
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	4,4	4,2	4,9	4,6	4,3
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		4,3	4,8	4,7	4,3
Качественные оценки инфляционных ожиданий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	8,2	10,1	11,0	9,9	9,5
PMI закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	56,2	63,6	61,8	58,9	
PMI цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	53,5	53,2	55,0	54,4	

Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в мае 2019 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев практически не изменилась (10,4% после 10,5% месяцем ранее, табл. 1, рис. 1). Медианная оценка инфляции, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев, составила 9,3% (в апреле – 9,4%, рис. 1). Медианная оценка инфляционных ожиданий находится несколько ниже уровня, наблюдаемого начиная со второй половины 2018 г., однако она все еще остается высокой (выше уровня первой половины 2018 г.).

В последние месяцы значительно увеличился разрыв между ожидаемой и наблюда-

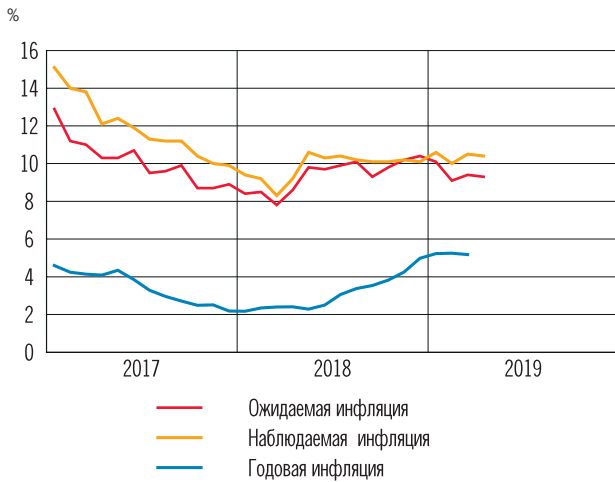
емой инфляцией (до 1,1%): респонденты ожидают ее замедления уже в следующем году.

В то же время оценки инфляционных ожиданий домохозяйств на ближайшие 12 месяцев, рассчитываемые Банком России с использованием данных опросов ООО «инФОМ», продолжили наблюдаемое с февраля 2019 г. снижение. Их значения тем не менее остаются высокими (на уровне конца 2016 г.).

В мае продолжила уменьшаться доля респондентов, считающих, что за последний месяц рост цен был очень сильным (рис. 1 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» по пятому опросу 2019 г.](#), далее – Отчет). Респонденты стали реже воспринимать как значительный рост цен на такие часто покупаемые товары и услуги, как яйца, хлебобулочные изделия, жилищно-коммунальные услуги и услуги пассажирского транспор-

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

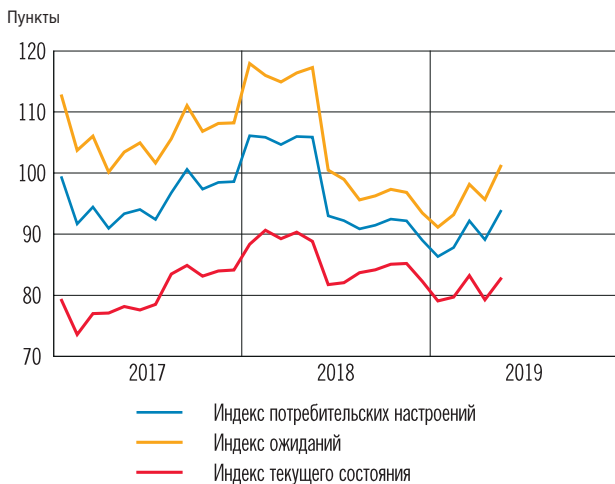
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ
НАСТРОЕНИЙ

Рис. 2



Источник: ООО «инФОМ».

та (рис. 3 Отчета). Это соответствует данным статистики, согласно которым их удорожание в ежемесячном сопоставлении замедлилось. Таким образом домохозяйства отреагировали на происходящее замедление временного ускорения инфляции, произошедшего в начале года.

Ожидания динамики цен в ближайший месяц также стали более позитивными (рис. 2 Отчета). Отчасти это связано с сезонностью: летом дешевеют фрукты и овощи.

В апреле-мае существенной была доля респондентов (30–33%), ожидающих инфляцию в 2019 г. вблизи 4% (рис. 8 Отчета). Это максимальное значение с середины прошлого года. В то же время почти половина респондентов предполагают, что инфляция через три года будет «заметно выше, чем 4% в год». Лишь около четверти опрошенных ожидают, что она составит «примерно 4% в год» (рис. 9 Отчета). Распределение ответов на этот вопрос в последние годы меняется незначительно. Таким образом, ожидания населения остаются высокими и незаякоренными на цели Банка России.

Потребительские настроения
домохозяйств

После снижения в апреле индекс потребительских настроений в мае возрос, достигнув максимального значения с середины прошлого года (рис. 2). Среди компонент индекса более всего улучшились оценки респондентами перспектив развития страны и изменения личного материального положения в ближайший год (рис. 12 Отчета). Стало более оптимистичным отношение населения к совершению крупных покупок (рис. 18 Отчета), однако в целом все еще преобладает доля тех, кто к этому не готов.

В мае домохозяйствам задавался дополнительный ежеквартальный блок вопросов об их кредитных настроениях и поведении. Опросные данные соотносятся со статистикой о росте розничного кредитования¹. У 44% респондентов в момент опроса был кредит. Эта доля постепенно росла с 34% в первой половине 2017 г. (рис. 29 Отчета).

¹ Доклад о денежно-кредитной политике №1 (25), март 2019 г., с. 43.

Также с начала года выросла доля тех, кто брал кредиты (до 9% по сравнению с 2–5% в 2017–2018 гг., рис. 10 Отчета). При этом среди тех, у кого в настоящий момент нет кредитов, доля людей, никогда ими не пользовавшихся, снижается (до 31 с 37% в феврале 2017 г., рис. 35 Отчета). Наибольшей популярностью пользуются потребительские кредиты (рис. 30 Отчета). Одновременно снижается доля респондентов, в целом негативно относящихся к возможности заимствования (рис. 36 Отчета).

Ценовые ожидания предприятий

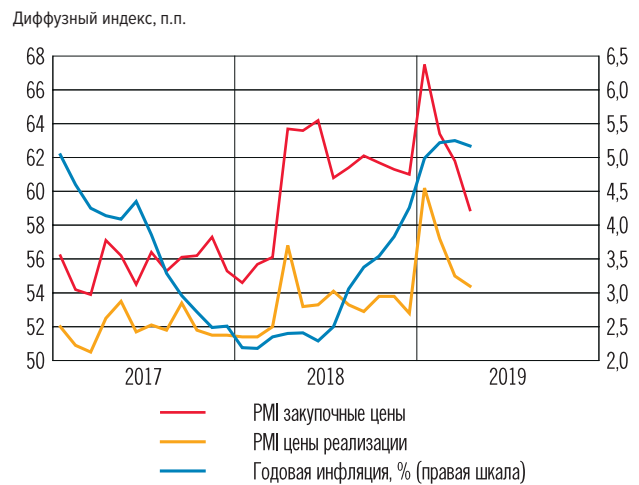
По данным опросов Markit PMI², в апреле 2019 г. продолжилось снижение диффузного индекса изменения закупочных и отпускных цен предприятий (рис. 3). Оно было связано с продолжающимся уменьшением влияния повышения ставки НДС на затраты и цены после всплеска в январе. Тем не менее уровень индекса остается выше, чем в последние годы. По данным опроса предприятий, проведенного Банком России³, в мае 2019 г. продолжилось снижение ценовых ожиданий предприятий на три месяца вперед, наблюдаемое с февраля (рис. 4). Оно происходило во всех отраслях и регионах, указывая на ослабление влияния общего фактора – повышения ставки НДС. Однако ожидания предприятий на три месяца сохраняются на повышенном уровне.

Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН

В мае продолжили снижаться инфляционные ожидания участников финансового рынка на 4 года и 9 лет вперед. Годовая вмененная инфляция на указанных горизонтах, по оценкам Банка России⁴, составила 4,3% (по срав-

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ
(MARKIT PMI)

Рис. 3



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

Рис. 4



Источники: Банк России, Росстат.

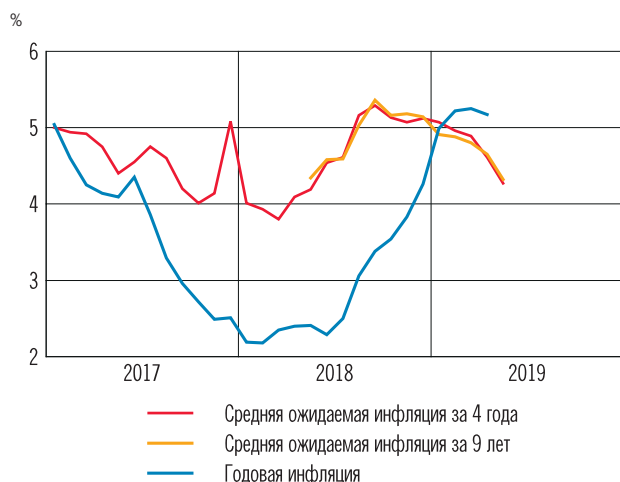
² Подробнее <https://www.markiteconomics.com/public>.

³ Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62829/analysis_18-12.pdf.

⁴ Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ. Подробнее – см. доклад «Модель извлечения ожиданий относительно будущих краткосрочных процентных ставок из доходности ОФЗ» (серия докладов об экономических исследованиях в Банке России, № 11, май 2016 г.).

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ДЛЯ ОФЗ-ИН

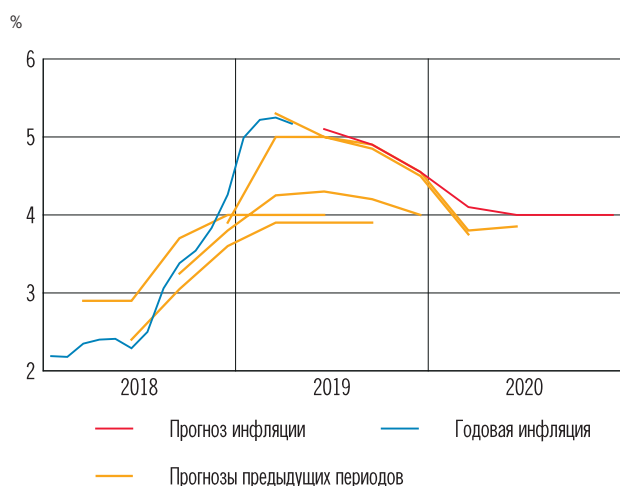
Рис. 5



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ
АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ

Рис. 6



Источники: Bloomberg, Росстат.

нению с 4,9–5,1% в январе и 4,6–4,7% в апреле, рис. 5). Такое снижение оценок, помимо общей тенденции к снижению инфляционных ожиданий, может быть связано с техническим фактором: трехмесячным лагом в индексации номинала. Так, в апреле индексация номинала происходила с учетом повышенной инфляции января, тогда как в мае величина индексации значительно снизилась из-за замедления месячных темпов роста цен в феврале.

Инфляционные ожидания
профессиональных аналитиков

Диапазон прогнозов инфляции в декабре 2019 г., сделанных профессиональными аналитиками⁵, с января остается практически неизменным, составляя 4,5–4,8% (табл. 1). Аналитики расценивают ускорение инфляции в начале 2019 г. как временное. По их прогнозам, годовые темпы прироста потребительских цен начнут понижаться с II квартала 2019 г. и стабилизируются вблизи 4% с I квартала 2020 г. (рис. 6).

Прогноз Банка России

По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в первой половине 2020 года. В своих прогнозах Банк России традиционно придерживается консервативных оценок перспектив развития мировой экономики и финансовых рынков. Кроме того, учитываются риски, связанные с незакоренностью инфляционных ожиданий экономических агентов, которые следуют за текущими изменениями цен и подвержены влиянию разовых событий, включая сезонные ценовые колебания.

⁵ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 31.05.2019.

Электронная версия информационно-аналитических комментариев размещена на официальном сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/DKP/>).Предложения и замечания вы можете направить по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock.com

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru