



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 9 (33) • сентябрь 2019 года

Информационно-аналитические комментарии

30 сентября 2019 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (сентябрь 2019 г.)

В сентябре 2019 г. медианная оценка наблюдаемой за прошедший год населением инфляции изменилась незначительно, оставшись вблизи уровней последних месяцев. Оценка ожидаемой инфляции продолжила снижаться, обновив минимальное значение с июня 2018 года. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий изменялись разнонаправленно под воздействием временных факторов на отдельных рынках. Прогнозы профессиональных аналитиков практически не изменились: по их оценкам, годовая инфляция продолжит замедляться и в конце года составит 4,0–4,3% с последующей стабилизацией вблизи 4%. Вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, продолжила снижаться. Долгосрочная вмененная инфляция незначительно отклонилась вниз от 4%. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция будет вблизи 4%.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Сентябрь 2017 г.	Сентябрь 2018 г.	Июль 2019 г.	Август 2019 г.	Сентябрь 2019 г.
Инфляция, %		3,0	3,4	4,6	4,3	...
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана, ожидаемая инфляция)	следующие 12 месяцев	9,6	10,1	9,4	9,1	8,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	9,4	9,2	8,6	8,9	8,4
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,8	10,5	9,7	9,3	9,2
ФОМ (расчеты Банка России)	следующие 12 месяцев	2,8	3,8	5,2	4,7	4,3
ФОМ (медиана, наблюдаемая инфляция)	предыдущие 12 месяцев	11,2	10,2	9,9	10,0	9,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	10,3	10,0	9,5	9,2	9,4
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	11,7	10,4	10,2	10,3	10,4
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	IV квартал 2019 г.		4,7	4,2	4,2	4,2
Блумберг	IV квартал 2020 г.		4,0	3,9	3,9	4,0
Блумберг	2021 г.			4,0	4,0	4,0
Интерфакс	декабрь 2019 г.		4,3	4,1	4,0	
Рейтер	декабрь 2019 г.		4,5	4,3	4,3	
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	4,2	5,5	3,7	3,5	3,3
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		5,5	3,9	3,8	3,5
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,6	4,1	4,0	3,8
Ценовые ожидания предприятий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	7,5	12,5	9,1	9,0	8,1
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	57,3	69,1	53,6	55,2	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	54,1	56,8	50,5	52,4	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	55,7	59,4	57,8	55,7	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	53,1	51,3	52,7	53,0	

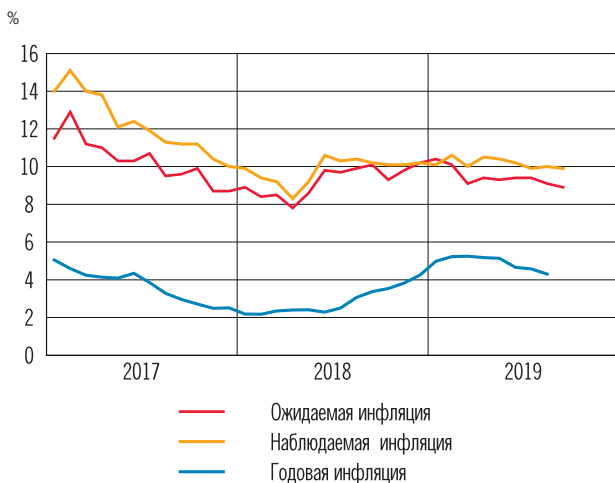
Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в сентябре 2019 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев практически не изменилась (9,9%

после 10,0% месяцем ранее, табл. 1, рис. 1). Ее уровень сохранился вблизи нижней границы интервала, в котором она находится с июня прошлого года (9,9–10,6%). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции продолжила снижаться (на 0,2 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем, до 8,9%), обновив минимальное

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

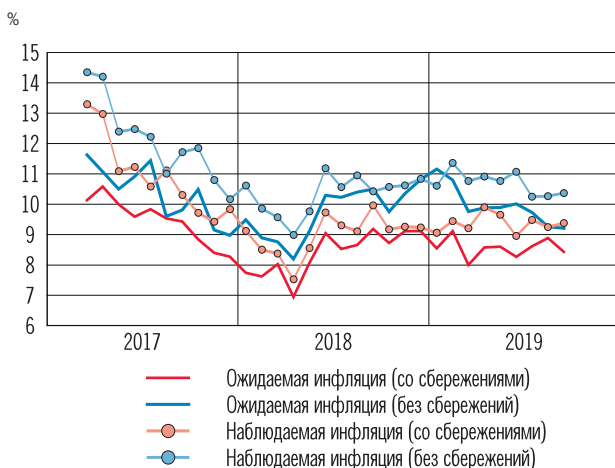
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ИНФЛЯЦИЯ, ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

значение с июня 2018 г. (рис. 1). Ожидаемая инфляция все еще выше, чем минимальные значения первой половины 2018 года.

Ожидания респондентов, имеющих сбережения, остались ниже, чем тех респондентов, у кого сбережений нет (рис. 2)¹. При этом разрыв между ожиданиями в этих группах в последние месяцы снизился. Оценка ожидаемой инфляции респондентами без сбережений практически достигла уровней первой половины прошлого года, в то время как для респондентов со сбережениями текущий уровень остается выше значений того периода. Оценки наблюдаемой инфляции по группам респондентов изменились одинаково. Ее уровень для подгруппы без сбережений выше, чем для подгруппы со сбережениями.

На постепенное снижение инфляционных ожиданий указывает и динамика ответов на другие вопросы про инфляцию в будущем. Так, в сентябре снизилась доля респондентов, ожидающих ускорения инфляции в ближайшие 12 месяцев, и выросла доля респондентов, ожидающих ее замедления (рис. 5 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» по девятому опросу 2019 г.](#), далее – Отчет). Также несколько более оптимистичными стали ожидания инфляции в 2019 г. и в трехлетней перспективе (рис. 8 и 9 Отчета). В целом все упомянутые показатели находятся в середине диапазонов, установившихся с начала текущего года. Оценка инфляционных ожиданий домохозяйств на ближайшие 12 месяцев, рассчитываемая Банком России с использованием данных опросов ООО «инФОМ»², в сентябре продолжила снижаться и достигла 4,3% (в июле – 5,2%).

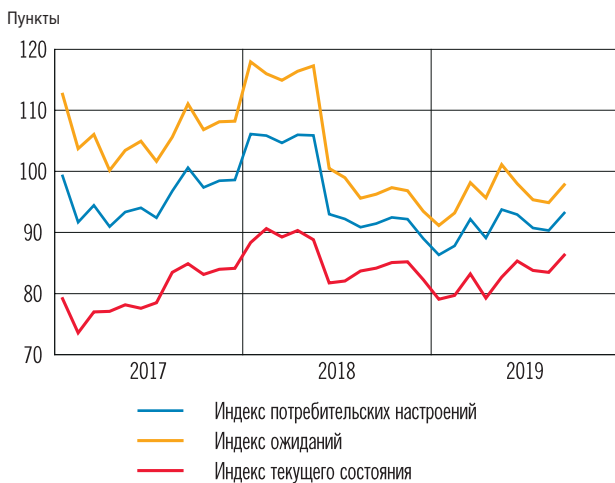
В сентябре восприятие респондентами роста цен на отдельные товары и услу-

¹ См. Доклад о денежно-кредитной политике, №2 (26), июнь 2019 г. (врезка «Оценка связи инфляционных ожиданий со сберегательным поведением населения с использованием микроданных опросов»).

² При расчете данного показателя Банк России учитывает не количественные ответы респондентов об инфляции, а качественные («инфляция вырастет/снизится»), и «накладывает» их на текущую инфляцию. Подробнее см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/59815/Inflation_expectations_guide.pdf.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ
НАСТРОЕНИЙ

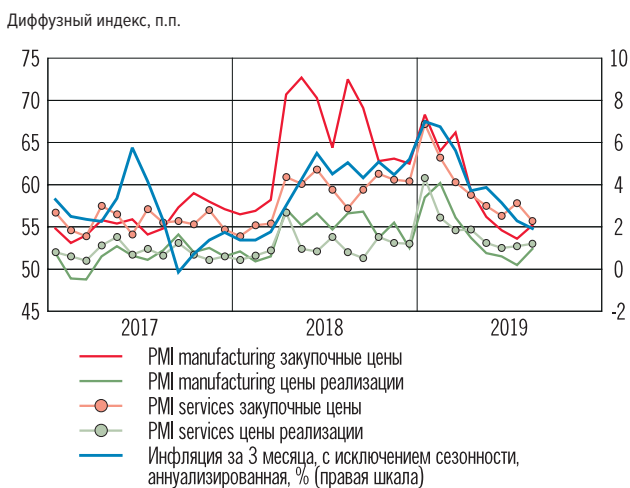
Рис. 3



Источник: ООО «ИНФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ
(MARKIT PMI)

Рис. 4



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

ги изменялось слабо и разнонаправленно. Более всего возросла частота упоминаний удорожания одежды и обуви, а также детских товаров, что, вероятно, связано с увеличившейся частотой покупок этих товарных групп в преддверии нового учебного года (рис. 3 Отчета).

Слабое снижение инфляционных ожиданий, несмотря на замедление фактической инфляции, говорит об их незаякоренности на цели Банка России и указывает на сохраняющиеся инфляционные риски.

Потребительские настроения
домохозяйств

В сентябре индекс потребительских настроений увеличился, приблизившись к максимальному значению с июня прошлого года, и составил 93 пункта (в июле-августе – 90–91 пункт, рис. 3). При этом рост наблюдался во всех его компонентах. Так, улучшились оценка текущего роста материального положения и его ожидания (рис. 16–17 Отчета). Одновременно до минимума с конца 2014 г. снизилась доля респондентов, считающих текущее время неподходящим для крупных покупок (рис. 19 Отчета), что дополнительно подтверждается растущей частотой их совершения (рис. 20 Отчета).

Ценовые ожидания
предприятий

По данным опросов IHS Markit PMI³, в августе 2019 г. диффузные индексы изменения закупочных и отпускных цен предприятий обрабатывающих отраслей увеличились после достижения ими минимальных значений с начала года в предыдущем месяце (рис. 4). Основным фактором ускорения роста цен участники опроса называли возросшие из-за ослабления рубля издержки. Диффузные индексы изменения цен сферы услуг находились вблизи минимального уровня с начала текущего года. Основным проинфляционным фактором представители этих отраслей называли сезонное повы-

³ Подробнее см. <https://www.markiteconomics.com/public>.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

Рис. 5

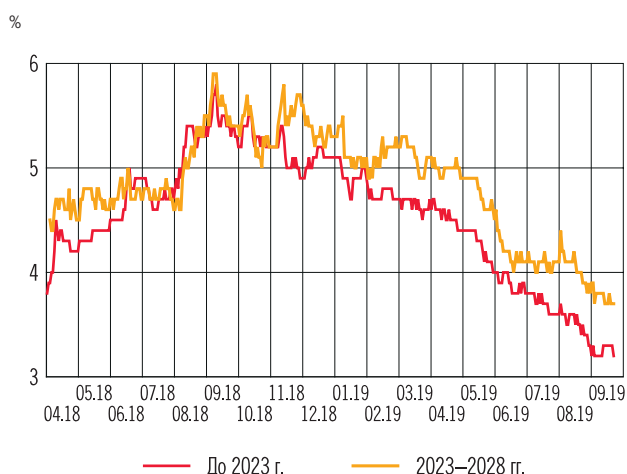
Баланс ответов, п.п.



Источники: Банк России, Росстат.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 6



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

шение тарифов на жилищно-коммунальные услуги.

Схожие результаты получены и в ходе опроса предприятий, проведенного Банком России⁴ в сентябре 2019 года. Баланс ответов ценовых ожиданий предприятий на три месяца вперед продолжил снижаться, обновив минимальное значение с начала текущего года (рис. 5). Динамика ожиданий в различных отраслях была разнонаправленной. Например, максимальный рост наблюдался в организациях, осуществляющих добычу полезных ископаемых, что отражало рост стоимости руд отдельных цветных металлов, а также угля на мировом рынке. В то же время о весьма значительном снижении ценовых ожиданий заявляли представители организаций розничной торговли и сферы услуг. Среди основных причин назывались умеренная динамика издержек и слабый спрос.

Вмененная инфляция для
ОФЗ-ИН

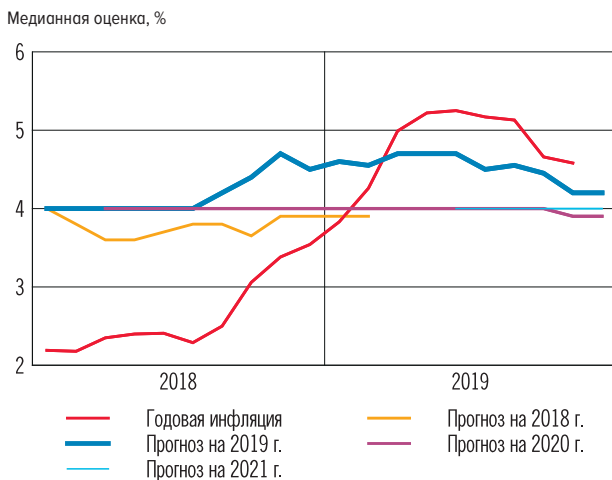
В сентябре годовая вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, по оценкам Банка России⁵, продолжала снижаться и составила 3,3% (в январе – 4,9–5,1%, в августе – 3,5%, рис. 6), что является новым минимальным значением за всю историю обращения этих бумаг. Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.), которая не подвержена краткосрочным изменениям, снизилась до 3,8% (в августе – 4,0%).

⁴ Итоговый показатель – баланс ответов (разница между долями ответов об увеличении цен и их снижении). Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62_829/analysis_18-12.pdf.

⁵ Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ с учетом лага в индексации номинала и сезонности инфляции.

**КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ
АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ**

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков

Диапазон прогнозов инфляции на конец декабря 2019 г., сделанных профессиональными аналитиками⁶, практически не изменился, составив в августе 4,0–4,3% (табл. 1). Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России (рис. 7).

Прогноз Банка России

Банк России ожидает, что с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция будет вблизи 4%.

⁶ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 27.09.2019.

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/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019