



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 4 (52) • апрель 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

26 апреля 2021 года

## Инфляционные ожидания и потребительские настроения (апрель 2021 г.)

В апреле инфляционные ожидания населения и бизнеса дополнительно увеличились. По данным опроса ООО «инФОМ», инфляционные ожидания населения существенно возросли, достигнув максимальных значений с февраля 2017 года. Согласно результатам мониторинга, проводимого Банком России, оценки краткосрочных ценовых ожиданий предприятий также продолжили быстро расти. Вмененная инфляция на ближайшие два года, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в апреле почти не изменилась по сравнению со средними значениями марта (3,8%). Прогнозы инфляции профессиональных аналитиков на 2021 и 2022 гг. увеличились, но остались вблизи 4%. По прогнозу Банка России, инфляция в 2021 г. составит 4,7–5,2%. В условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России в середине 2022 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем. Траектория ключевой ставки будет в существенной мере зависеть от скорости снижения инфляционных ожиданий населения и бизнеса.

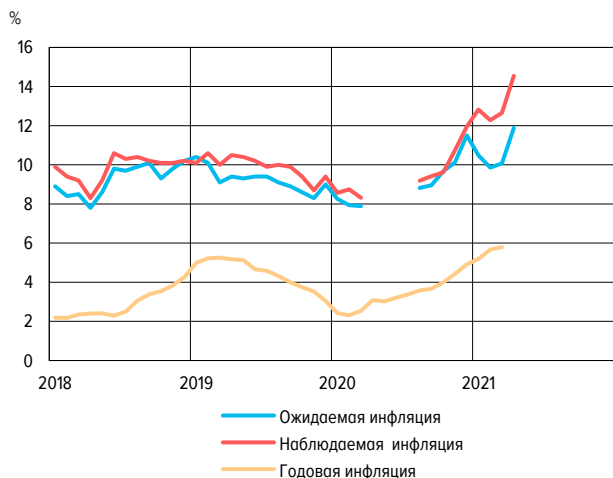
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	2018 г. (среднее)	2019 г. (среднее)	2020 г. (среднее)	Март 2020 г.	Февраль 2021 г.	Март 2021 г.	Апрель 2021 г.
<b>Инфляция, %</b>		2,9	4,5	3,4	2,5	5,7	5,8	
<b>Инфляция, наблюдаемая населением, %</b>								
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,8	9,9	9,6	8,3	12,3	12,7	14,5
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,0	9,1	8,7	7,2	10,8	11,5	11,8
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,3	10,4	9,9	8,6	12,5	12,4	16,4
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>								
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,3	9,3	9,1	7,9	9,9	10,1	11,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,4	8,3	8,4	6,9	8,8	9,1	10,5
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,7	9,8	9,6	8,5	10,8	10,6	12,5
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>								
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	10,6	10,2	16,5	18,1	19,3	21,0	25,0
PMI manufacturing закупочные цены	текущий месяц	65,0	57,8	64,0	59,8	76,8	72,6	
PMI manufacturing отпускные цены	текущий месяц	54,4	53,1	54,2	55,4	66,3	65,3	
PMI services закупочные цены	текущий месяц	58,8	58,0	58,0	61,5	63,8	65,0	
PMI services отпускные цены	текущий месяц	52,8	54,0	51,3	54,2	53,8	56,3	
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>								
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 2 года	4,7	3,9	2,7	3,5	3,4	3,8	3,8
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 7 лет		4,1	3,3	4,1	3,9	4,0	4,1
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 9 лет			3,3		4,0	4,2	4,3
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		4,3	3,8	4,5	4,1	4,1	4,2
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.			3,5		4,3	4,6	4,8
<b>Профессиональные аналитики, %</b>								
2021 г., Bloomberg	2021 г.				4,0	3,8	3,9	4,4
2021 г., Интерфакс	2021 г.				3,8	3,8	4,2	
2021 г., Reuters	2021 г.				3,9	3,8	4,3	
2022 г., Bloomberg	2022 г.					4,3	4,4	4,4
2022 г., Интерфакс	2022 г.					4,0	4,0	
2022 г., Reuters	2022 г.				3,9	3,9	4,0	
2023 г., Bloomberg	2023 г.						4,0	4,0
2023 г., Интерфакс	2023 г.					4,0	4,0	

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ  
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

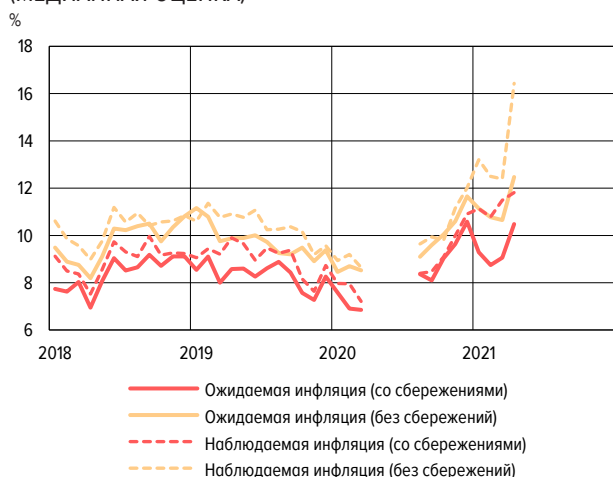
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2

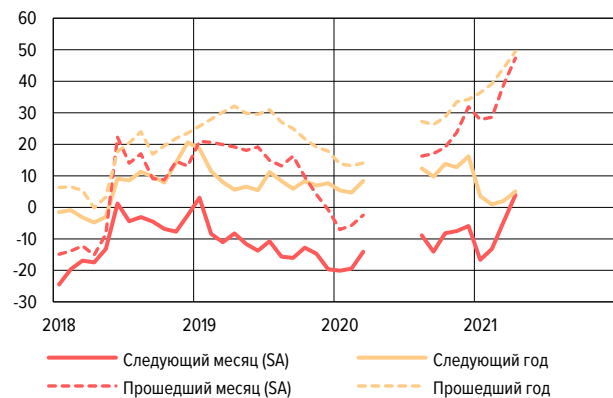


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН\*

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.



\* Баланс ответов на вопросы «Как менялись/будут меняться цены за прошедший год/в следующем году?» и «Как изменились/изменятся цены за прошедший месяц/в следующем месяце?», с исключением сезонности.

Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## Инфляционные ожидания населения

По данным опроса ООО «инФОМ», проводимого по заказу Банка России, инфляционные ожидания населения в апреле существенно увеличились (табл. 1, рис. 1). Они превысили локальный максимум декабря 2020 г. и достигли максимальных значений с февраля 2017 года. Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 11,9% (+1,8 п.п. к марту). Заметно выросла и наблюдаемая населением инфляция. Ее медианная оценка составила 14,5% (+1,9 п.п. к марту). Свои оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции увеличили респонденты как со сбережениями, так и в гораздо большей мере без сбережений (рис. 2).

Повышение оценок наблюдаемой и ожидаемой инфляции прежде всего было связано с ускорением текущего роста цен на отдельные продовольственные товары и бензин, а также с повторным ослаблением рубля, произошедшим в конце марта – начале апреля. Этими индикаторами чаще всего руководствуется население в своих предположениях о будущей инфляции (рис. 32–33 Отчета). В апреле респонденты заметно чаще, чем в предыдущем месяце, говорили об удорожании бензина и яиц. Ускорение роста цен на эти товары было зафиксировано Росстатом в марте текущего года<sup>1</sup>. В ответах на вопрос о наблюдаемом росте цен увеличилось количество упоминаний и большинства других часто приобретаемых товаров и услуг (рис. 3 [Аналитического отчета ООО «инФОМ», апрель 2021 г.](#)).

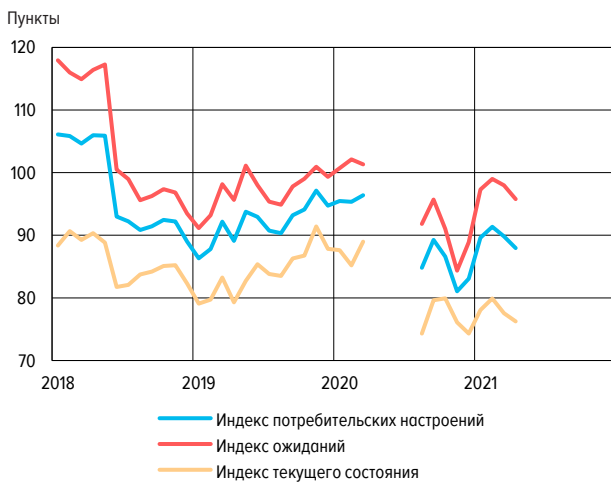
В апреле выросли значения баланса ответов на вопросы о качественном изменении текущей и будущей инфляции<sup>2</sup> (рис. 3). Как и в марте, наиболее существенно увеличились оценки роста цен за прошедший месяц и ожидания на месяц вперед. При этом ожидания на год вперед возросли незначитель-

<sup>1</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», № 3 (63), март 2021 года.

<sup>2</sup> То есть большая доля респондентов указала, что цены выросли/вырастут очень сильно либо росли/вырастут быстрее, чем раньше/сейчас.

## ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

Рис. 4



Источник: ООО «ИНФОМ».

но, оставшись ниже уровня второй половины 2020 года.

Инфляционные ожидания населения до конца 2021 г. и на три года вперед в апреле почти не изменились (рис. 8–9 Отчета).

Из-за незаякоренности инфляционных ожиданий на цели Банка России по инфляции и их высокой чувствительности к динамике цен на отдельные товары ожидаемая инфляция сохраняется на повышенном уровне, что создает риски вторичных эффектов для ценовой динамики.

## Потребительские настроения домохозяйств

Индекс потребительских настроений в апреле продолжил снижаться второй месяц подряд (-1,8 п. к марту) (рис. 4). Среди его компонент более заметно снизился индекс ожиданий (-2,2 п.). Индекс текущего состояния уменьшился на 1,3 п. – за счет снижения оценок текущего материального положения, при этом значения индекса крупных покупок не изменились (рис. 12 Отчета).

В условиях сильного роста наблюдаемой инфляции и инфляционных ожиданий, сохраняющихся низких ставок по депозитам в апреле заметно снизилась склонность респондентов к сберегательному поведению. Доля тех, кто считает, что свободные деньги сейчас лучше тратить на покупку дорогостоящих товаров, увеличилась до 28% (+5 п.п. к марту), тех, кто полагает, что их лучше откладывать, – уменьшилась до 51% (-8 п.п. к марту) (рис. 21 Отчета). Доля респондентов, предпочитающих откладывать свободные деньги, последний раз была на таком низком уровне в декабре 2015 – январе 2016 года. При этом в апреле увеличилась доля опрошенных, считающих, что сбережения лучше хранить в банке (до 38%, +3 п.п. к марту), однако она оставалась ниже уровней февраля-марта 2020 г. (рис. 22 Отчета). Увеличению доли респондентов, предпочитающих хранить деньги в банке, мог способствовать небольшой рост ставок по вкладам в крупнейших банках в конце марта – начале апреля.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(БАНК РОССИИ)

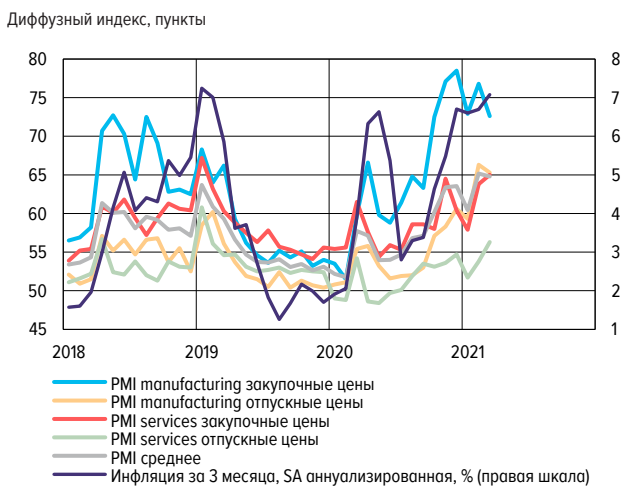
Рис. 5



Источники: Банк России, Росстат.

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ  
(MARKIT PMI)

Рис. 6



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

Ценовые ожидания  
предприятий

По данным *мониторинга*, проведенного Банком России в апреле 2021 г., ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед ускорили рост, превысив локальные максимумы 2019–2020 годов. Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца составил 4,0% в годовом выражении (в апреле 2020 г. – 3,1%).

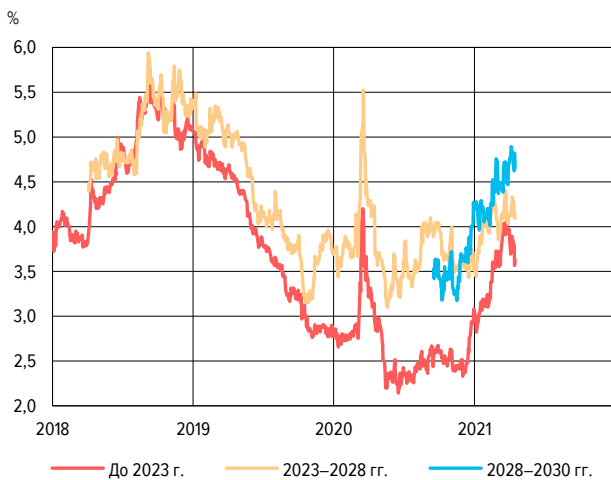
Главная причина роста ценовых ожиданий осталась прежней – рост спроса в условиях высокого давления со стороны издержек. Так, предприятия продолжили улучшать свои оценки динамики текущего спроса. Оценки ожидаемого спроса в ближайшие три месяца также остались на высоком уровне. При этом доля предприятий, отметивших рост издержек за последний месяц, выросла до максимального уровня за последние шесть лет. Рост стоимости сырья, материалов и комплектующих, включая моторное топливо, отмечали 8 из 10 предприятий. Впервые за последние полгода увеличилась доля респондентов, планирующих повысить цены в связи с изменением валютного курса.

В большей степени ценовые ожидания росли в потребительском секторе – торговле и сфере услуг. Ускоренному росту ожиданий в сфере услуг способствовало догоняющее восстановление спроса. Восстановление в данной отрасли началось позже из-за влияния ограничений для борьбы с пандемией. В торговле повышение ценовых ожиданий произошло как у оптовых, так и у розничных предприятий. Средний темп прироста цен в ближайшие три месяца, ожидаемый предприятиями розничной торговли, составил 6,8% (в годовом выражении; в апреле 2020 г., в момент ажиотажного спроса на продукты питания перед локдауном, – 8,7%).

По данным *опросов IHS Markit PMI*, в марте 2021 г. ценовые индексы оставались вблизи максимальных значений (рис. 6). Основной вклад в замедление вносила динамика цен в обрабатывающей промышленности. При этом темпы роста цен в данной отрасли остаются высокими из-за роста транспортных расходов, удлинения сроков поставок и де-

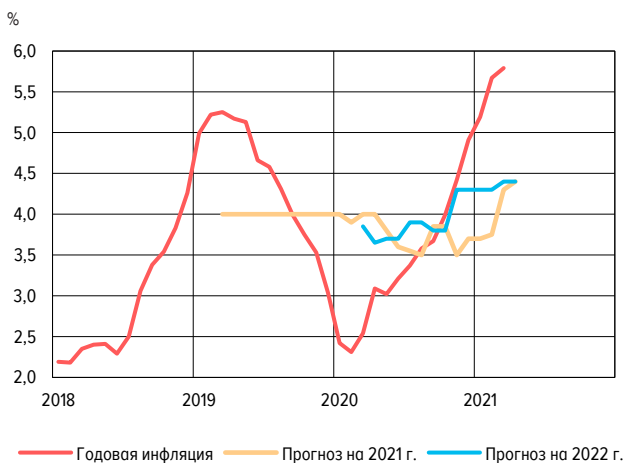
ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ BLOOMBERG Рис. 8



Источники: Bloomberg, Росстат.

фицита сырья. В сфере услуг, напротив, рост цен продолжил ускоряться. Драйвером ускорения цен, как и в обрабатывающих отраслях, выступает рост закупочных цен.

## Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН

Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в апреле 2021 г. изменялась разнонаправленно (рис. 7). По оценкам Банка России<sup>3</sup>, вмененная инфляция на ближайшие два года в апреле снизилась после роста в конце марта, к настоящему моменту составила 3,6% (против 4% в последние дни марта). В среднем за первую половину апреля вмененная инфляция на ближайшие два года составила 3,8%, что соответствует средним значениям марта (табл. 1). Вмененная инфляция на 2023–2028 гг. в апреле составила 4,2% (+0,1 п.п. к марту), на 2028–2030 гг. – 4,8% (+0,2 п.п. к марту). Разнонаправленная динамика оценок вмененной инфляции, вероятно, связана с возросшей волатильностью на рынке ОФЗ в апреле.

## Прогноз инфляции профессиональных аналитиков

В марте-апреле 2021 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков<sup>4</sup> на 2021 г. заметно увеличились и находились в интервале 4,2–4,4% (табл. 1, рис. 8). Прогнозы на 2022 г. почти не изменились и составляли 4,0–4,4%. Прогноз на 2023 г. остался на уровне 4,0%.

## Прогноз Банка России

Прогноз инфляции Банка России на 2021 г. был повышен до 4,7–5,2%. Баланс рисков смещен в сторону проинфляционных. Действие проинфляционных факторов может оказаться более продолжительным и выраженным в условиях опережающего роста по-

<sup>3</sup> Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ с учетом лага в индексации номинала и сезонности инфляции. [Методика расчета](#).

<sup>4</sup> Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

ребительского спроса по сравнению с возможностями расширения выпуска. Также их влияние может быть усилено повышенными инфляционными ожиданиями и сопутствующими вторичными эффектами. С учетом

проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России вблизи 4% в середине 2022 г. и будет находиться на этом уровне в дальнейшем.

Дата отсечения данных – 19.04.2021.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.

Предложения и замечания вы можете направить по адресу [svc\\_analysis@cbr.ru](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Банк России  
107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2021