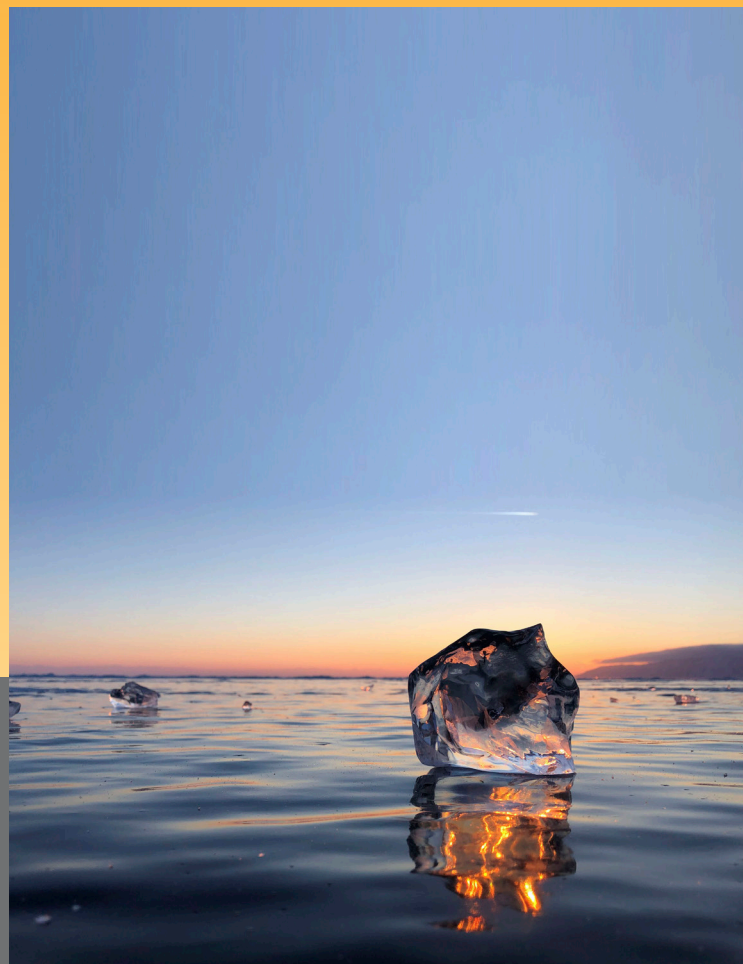




Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 12 (36) • декабрь 2019 года

Информационно-аналитический комментарий

26 декабря 2019 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (декабрь 2019 г.)

В декабре 2019 г. инфляционные ожидания экономических агентов изменялись разнонаправленно. Медианные оценки наблюдаемой за прошедший год и ожидаемой в следующем году населением инфляции увеличились после снижения в течение четырех предыдущих месяцев. При этом менее волатильные оценки качественного изменения инфляции указывают на стабильность инфляционных ожиданий населения в последние месяцы. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий увеличились, оставшись на невысоком уровне. Прогнозы профессиональных аналитиков на 2019 и 2020 гг. в ноябре были пересмотрены вниз. При этом более долгосрочные ожидания аналитиков остаются закоренными на уровне 4%. Вмененная инфляция на четыре года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, стабилизировалась на низком уровне; вмененная инфляция в будущем после снижения в октябре-ноябре вернулась к 4%. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем. При этом годовая инфляция сложится ниже 3% в I квартале 2020 г., когда эффект повышения НДС выйдет из ее расчета.

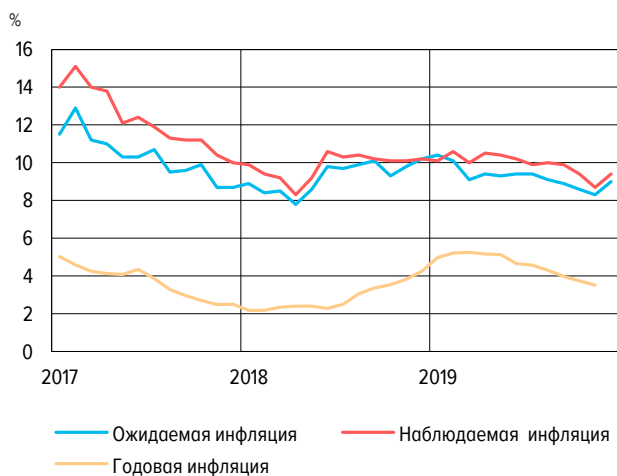
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Декабрь 2017	Декабрь 2018	Октябрь 2019	Ноябрь 2019	Декабрь 2019
Инфляция, %		2,5	4,3	3,8	3,5	...
Инфляция, наблюдаемая населением, %						
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	10,0	10,2	9,4	8,7	9,4
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,8	9,2	8,2	7,6	8,7
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,2	10,8	10,2	9,2	9,6
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	8,7	10,2	8,6	8,3	9,0
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,3	9,1	7,6	7,3	8,3
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,0	10,8	9,5	8,9	9,4
Ценовые ожидания предприятий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	7,4	16,5	8,3	8,4	8,7
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	57,1	62,5	55,1	53,2	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,5	52,5	51,3	50,7	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	54,7	60,4	54,7	54,1	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,5	53,0	52,7	52,5	
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	2019 г.		4,5	3,7	3,5	3,3
Интерфакс	2019 г.		4,7	3,4	3,2	
Рейтер	2019 г.		5,0	3,5	3,3	
Блумберг	2020 г.		4,0	3,8	3,8	3,7
Интерфакс	2020 г.			3,7	3,7	
Рейтер	2020 г.			3,8	3,7	
Блумберг	2021 г.			4,0	4,0	4,0
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	3,9	5,1	3,0	2,8	2,9
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		5,2	3,2	3,2	3,4
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,3	3,4	3,5	3,9

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

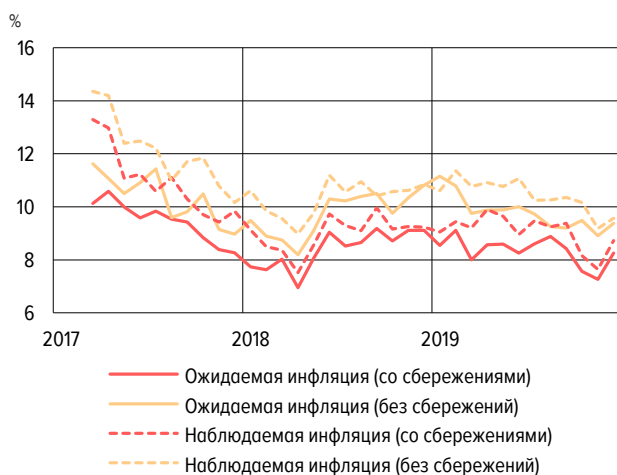
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2

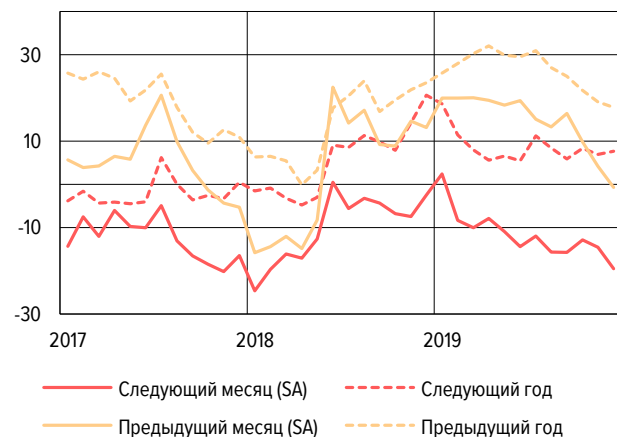


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в декабре 2019 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев увеличилась до уровня октября текущего года, составив 9,4% (+0,7 п.п., таблица 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции также повысилась после снижения в течение предыдущих четырех месяцев (+0,7 п.п., до 9,0%, рис. 1). Несмотря на рост, оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции ниже средних за текущий год. Колебания такого масштаба наблюдались и раньше – например, в феврале 2017 года.

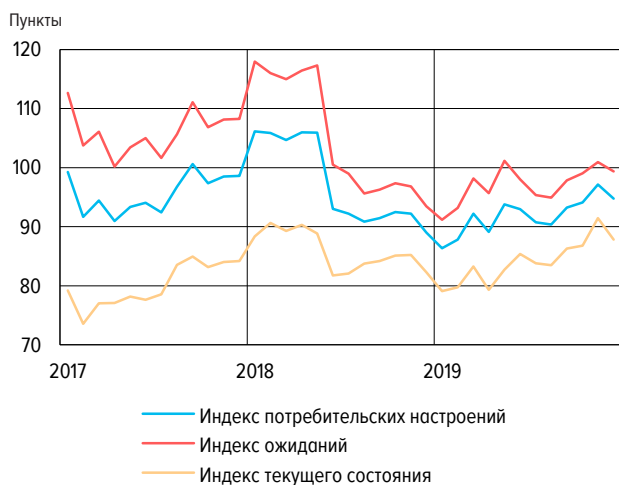
Более существенно оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции повысились для респондентов со сбережениями – на 1,1 и 1,0 п.п. соответственно (рис. 2)¹.

Медианные оценки строятся на основе выбора респондентами того или иного числового интервала, в котором находится или будет находиться инфляция. Однако численная оценка инфляции вызывает затруднения примерно у трети опрошенных. В то же время относительная оценка качественного изменения текущего и будущего роста цен является для них более простой: распределения ответов на вопрос об изменении инфляции менее волатильны (рис. 4 и 5 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» по двенадцатому опросу 2019 г.](#), далее – Отчет). Динамика балансов ответов указывает на то, что население с середины 2019 г. отмечает постепенное замедление текущего роста цен. При этом баланс ответов относительно роста цен в следующем году остается стабильным (рис. 3). Ожидания инфляции в 2019 г. и в трехлетней перспективе (рис. 8 и 9 Отчета) также изменились незначительно, оставшись в интервале, характерном для текущего года. Наблюдаемые индикаторы указывают на в целом

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»).

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

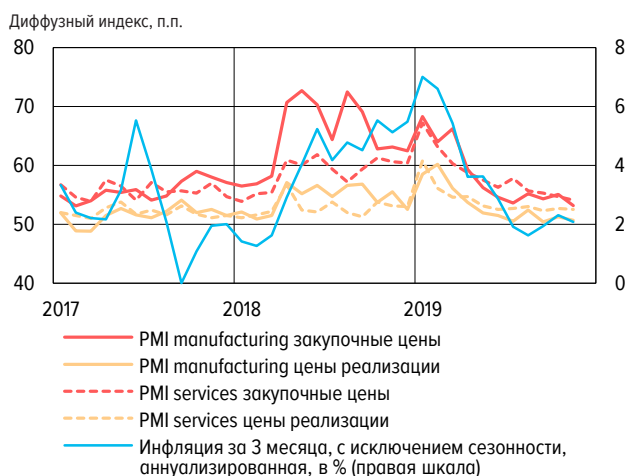
Рис. 4



Источник: ООО «инФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ
(MARKIT PMI)

Рис. 5



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

стабильную динамику инфляционных ожиданий в последние месяцы.

Оценки месячного роста цен в декабре практически не изменились по сравнению с ноябрем. В декабре респонденты, как правило, больше говорили о значительном росте цен на наиболее часто покупаемые товары и услуги, в том числе молочные продукты, лекарства, жилищно-коммунальные услуги, рыбу, бензин, яйца, сыр, колбасы, фрукты и овощи (рис. 3 Отчета). Однако рост частоты упоминаний большинства этих позиций был незначительным.

Потребительские настроения домохозяйств

В декабре индекс потребительских настроений снизился на 2 п.п., до 95 пунктов – примерно до уровня октября текущего года (рис. 4). Среди его компонент наиболее заметно ухудшились оценки перспектив развития страны в ближайший год и благоприятности текущего времени для крупных покупок (рис. 12 Отчета). Отношение респондентов к крупным покупкам вернулось к уровню октября, оставшись более позитивным по сравнению с периодом начала текущего года (рис. 17 Отчета).

Ценовые ожидания предприятий

По данным опросов IHS Markit PMI², в ноябре 2019 г. диффузные индексы изменения закупочных и отпускных цен предприятий обрабатывающих отраслей и сферы услуг незначительно снизились, оставшись вблизи или даже на минимальных уровнях с середины прошлого года (рис. 5). В целом оценки изменения цен указывают на стабильно низкую ценовую динамику в последние 6 месяцев, что согласуется со статистикой Росстата³. Представители предприятий, как и в предыдущие месяцы, называли слабый спрос и вы-

² Подробнее см. www.markiteconomics.com/public.

³ См. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», №11 (47), ноябрь 2019 года.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

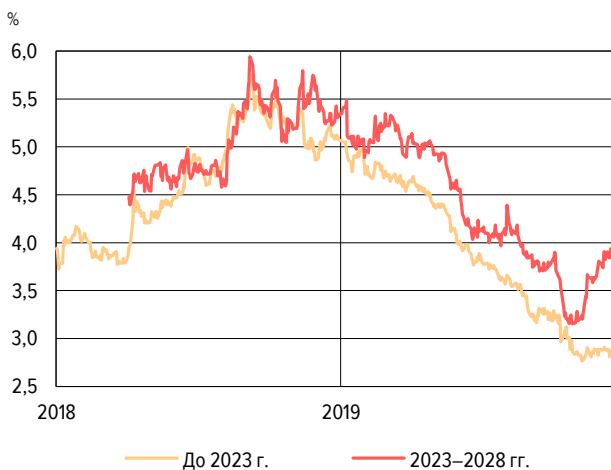
Рис. 6



Источники: Банк России, Росстат.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

сокую конкуренцию основными факторами, сдерживающими рост цен.

По данным опроса предприятий, проведенного Банком России⁴ в декабре 2019 г., краткосрочные ценовые ожидания увеличились, оставшись на низком уровне (рис. 6). Динамика ценовых ожиданий была разнонаправленной в отраслевом разрезе. Так, рост ценовых ожиданий наблюдался среди предприятий торговли и сферы услуг, а также обрабатывающих производств. Помимо отраслевых факторов, многие предприятия называли прогнозируемое увеличение спроса основным драйвером роста цен в будущем.

В то же время снижались ожидания предприятий сельского хозяйства, транспортировки и хранения, добычи полезных ископаемых и строительства.

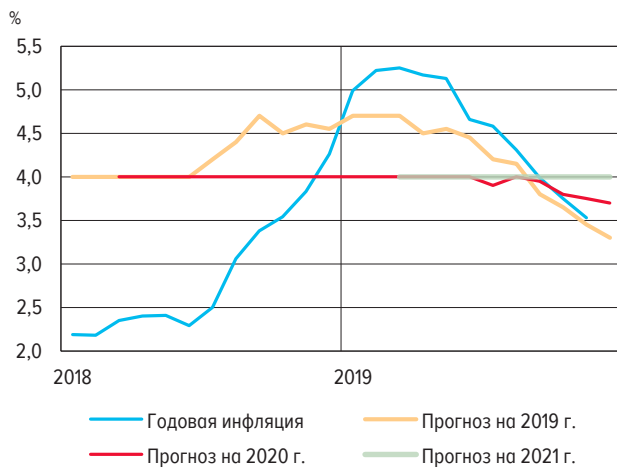
Вмененная инфляция
для ОФЗ-ИН

В декабре годовая вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, по оценкам Банка России⁵, оставалась стабильной вблизи минимального значения за всю историю обращения (2,9% по сравнению с 3,2% в сентябре, рис. 7). Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.) в декабре продолжила повышаться, вернувшись к уровням вблизи 4% (во второй половине октября – начале ноября: 3,2%). Снижение вмененной инфляции в сентябре-октябре было связано со значительным падением доходности номинальных облигаций при относительно стабильной динамике доходностей ОФЗ-ИН.

⁴ Итоговый показатель – баланс ответов – разница между долями ответов об увеличении цен и их снижении. Подробнее об опросе см. www.cbr.ru/Content/Document/File/62829/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. 8*



Источники: Bloomberg, Росстат.

Прогноз инфляции профессиональных аналитиков

В ноябре диапазон прогнозов инфляции на 2019 г., сделанных профессиональными аналитиками⁶, продолжил снижаться, составив 3,2–3,5% (табл. 1). Ожидания инфляции на 2020 г. также снизились на 0,1 п.п., до 3,7%. Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России (рис. 8).

Прогноз Банка России

По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем. При этом годовая инфляция сложится ниже 3% в I квартале 2020 г., когда эффект повышения НДС выйдет из ее расчета.

⁶ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 20.12.2019.

Электронная версия информационно-аналитического комментария 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: М. Неясова, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019