



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 6 (78) • июнь 2023 года

Информационно-аналитический комментарий

26 июня 2023 года

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ИЮНЬ 2023 Г.)

Ожидания экономических агентов относительно будущей динамики цен в июне преимущественно снижались, все еще оставаясь повышенными. Инфляционные ожидания населения, ценовые ожидания предприятий и прогнозы инфляции профессиональных аналитиков уменьшились. В то же время вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие пять лет несколько увеличилась. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция составит 4,5–6,5% в 2023 г. и вернется к 4% в 2024 году.

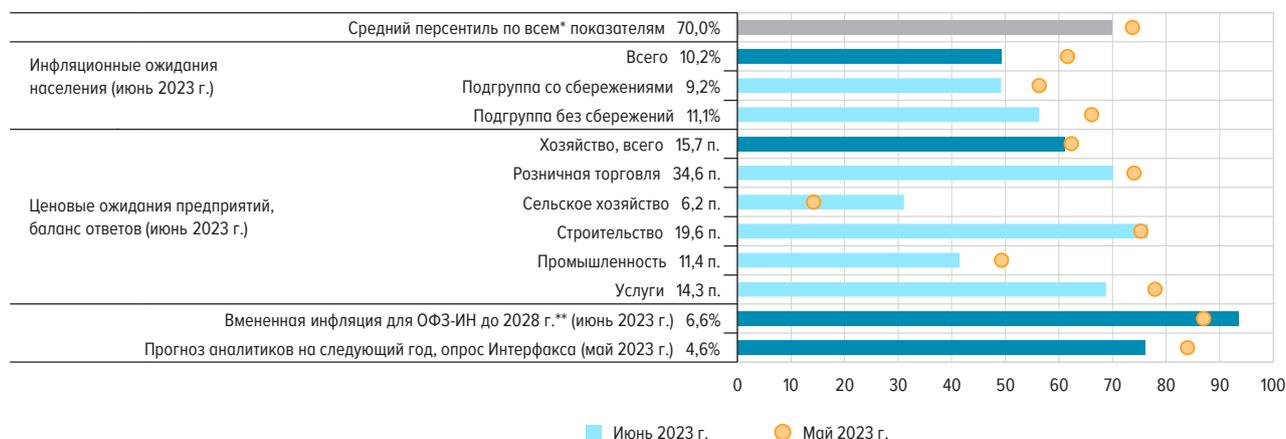
### ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

	Горизонт ожиданий	2020 г. среднее	2021 г. среднее	2022 г. среднее	I кв. 2023 среднее	II кв. 2023 среднее	Апрель 2023	Май 2023	Июнь 2023
Инфляция, %		3,4	6,7	13,8	8,8		2,3	2,5	
<b>Наблюдаемая населением инфляция, %</b>									
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,6	15,1	19,6	14,7	14,3	14,9	14,1	13,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	8,7	12,8	16,7	12,9	12,4	13,2	12,1	11,9
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	9,9	16,2	21,9	16,0	15,8	16,3	15,6	15,4
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>									
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,1	12,1	12,9	11,5	10,5	10,4	10,8	10,2
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,4	10,5	11,3	10,2	9,5	9,6	9,6	9,2
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,6	13,2	14,0	12,1	11,3	11,2	11,6	11,1
ФОМ (медиана на 5 лет вперед)	следующие 5 лет				10,2	10,7	9,9	11,3	10,8
<b>Ценовые ожидания предприятий, баланс ответов</b>									
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	13,3	20,1	21,8	16,7	16,3	17,3	16,1	15,7
Розничная торговля	следующие 3 месяца	31,7	38,8	38,9	29,7	34,9	34,8	35,2	34,6
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>									
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 5 лет	3,3	4,2	6,3	6,5	6,6	6,7	6,4	6,6
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 7 лет	3,3	4,3	6,5	7,0	7,2	7,2	7,1	7,1
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 9 лет			6,7	7,1	7,5	7,6	7,5	7,5
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.	3,5	4,4	6,7	8,0	8,3	8,3	8,4	8,2
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.			7,6	7,6	9,1	9,0	9,1	9,2
<b>Профессиональные аналитики, %</b>									
Опрос Банка России	2023 г.		4,0	6,3	6,0	5,7	5,9		5,5
Интерфакс	2023 г.			6,5	6,2		5,9	5,8	
Опрос Банка России	2024 г.			4,4	4,1	4,1	4,1		4,0
Интерфакс	2024 г.				4,6		4,8	4,6	
Опрос Банка России	2025 г.			4,0	4,0	4,0	4,0		4,0

Источники: Росстат, ООО «инФОМ», Банк России, Интерфакс, ПАО Московская Биржа.

## ПОКАЗАТЕЛИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ В ПЕРСЕНТИЛЯХ ОТНОСИТЕЛЬНО РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЗНАЧЕНИЙ С 2017 ГОДА

Рис. 1



\* Среднее из перцентилей инфляционных ожиданий населения (всего), ценовых ожиданий предприятий (хозяйство, всего), вмененной инфляции для ОФЗ-ИН до 2028 г. и прогноза аналитиков на следующий год.

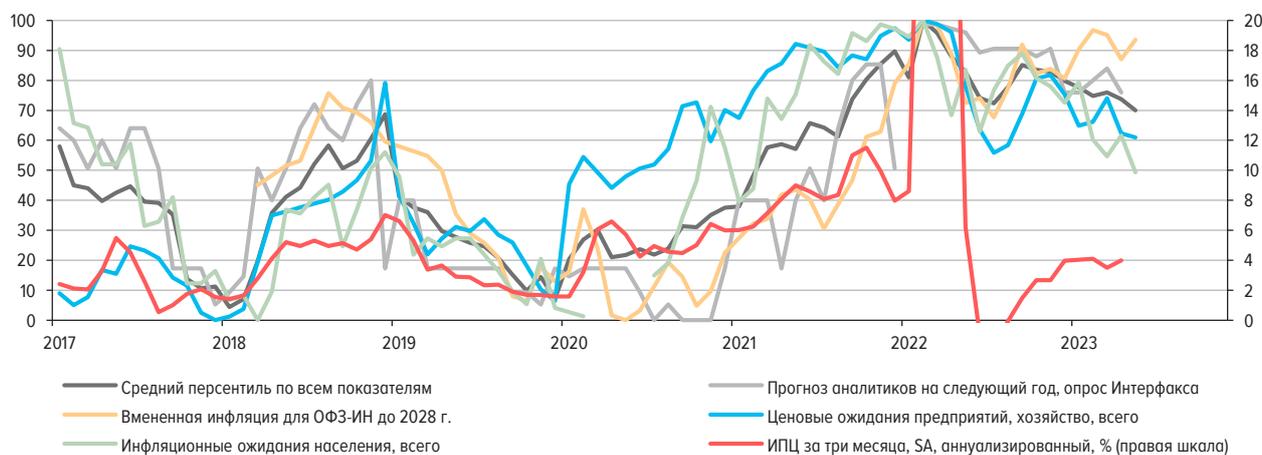
\*\* Для вмененной инфляции перцентили указаны относительно распределения значений с апреля 2018 года.

Примечание. На графике показаны перцентили показателей инфляционных ожиданий за текущий и предыдущий месяцы в распределении, наблюдаемом с января 2017 года. Желтыми маркерами обозначены перцентили на предыдущую дату, синими и голубыми столбиками – на текущую. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает более низкие инфляционные ожидания, вправо – более высокие.

Источники: ООО «инФОМ», Банк России, Интерфакс, ПАО Московская Биржа.

## ДИНАМИКА ПЕРСЕНТИЛЕЙ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ (ОТНОСИТЕЛЬНО РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЗНАЧЕНИЙ С 2017 Г.)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», Банк России, Интерфакс, ПАО Московская Биржа.

## Денежно-кредитная политика и инфляционные ожидания

От инфляционных ожиданий участников экономики зависит, насколько эффективно денежно-кредитная политика будет контролировать инфляцию<sup>1</sup>. Ведь предприятия, кредитные организации и домохозяйства принимают решения о потреблении, сбережении и инвестициях, устанавливая цены товаров и ставки по кредитам и депозитам, в том числе исходя из своих ожиданий относительно будущей инфляции. В свою очередь, результаты денежно-кредитной политики Банка России влияют на инфляционные ожидания. Достижение цели по инфляции и ее сохранение на устойчиво низком уровне способствуют закориванию инфляционных ожиданий, снижению их волатильности и чувствительности к разовым и кратковременным всплескам цен на отдельные товары или услуги.

Оценки инфляционных ожиданий и наблюдаемой инфляции на основе опросов населения и в России, и в других странах почти всегда выше фактической инфляции. Это расхождение связано с особенностями восприятия: людям свойственно замечать и активно реагировать на рост цен, тогда как снижающиеся или стабильные цены обычно привлекают меньше внимания. В результате граждане судят об инфляции в большей мере по наиболее подорожавшим товарам. Несмотря на такое систематическое смещение абсолютных значений инфляционных ожиданий, их изменение и относительный уровень по сравнению с историческим диапазоном – очень важные индикаторы, позволяющие судить о возможных изменениях в экономическом поведении домохозяйств. В свою очередь, эти изменения определяют будущую устойчивую инфляцию.

Ценовые ожидания предприятий в отличие от инфляционных ожиданий населения измеряются не как медиана ожидаемого в следующие 12 месяцев роста цен, а как баланс ответов на вопрос об ожидаемом изменении отпускных цен в ближайшие три месяца. Повышение ценовых ожиданий означает, что большая доля предприятий планирует повышение цен. При этом изменение баланса ответов не позволяет судить о величине этого повышения.

<sup>1</sup> Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики подробно рассмотрен в Приложении 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов](#).

## Инфляционные ожидания населения уменьшились

По данным опроса ООО «инФОМ», в июне 2023 г. инфляционные ожидания на годовом горизонте снизились до минимума с марта 2021 г. (Приложение, рис. 1). Их медианная оценка составила 10,2% (-0,6 п.п. к маю; -1,3 п.п. к среднему за I квартал 2023 г.). Уменьшились ожидания у респондентов как со сбережениями, так и без них (Приложение, рис. 3). У подгруппы со сбережениями медиана инфляционных ожиданий в июне составила 9,2%.

Наблюдаемая населением годовая инфляция в июне продолжила снижаться. Ее медианная оценка была равна 13,9% (-0,2 п.п. к маю). Как и для инфляционных ожиданий, июньское значение наблюдаемой инфляции – минимальное с марта 2021 года. Оценки наблюдаемой инфляции уменьшились у респондентов как со сбережениями, так и без них.

В июне уменьшилась обеспокоенность респондентов ростом цен на большинство товаров, входящих в опросную анкету (Приложение, рис. 2). Наиболее заметно сократилась доля опрошенных, сообщавших о сильном росте цен на жилищно-коммунальные услуги, лекарства, яйца<sup>2</sup>. При этом возросла обеспокоенность респондентов ростом цен на бензин, а также сахар и соль.

Качественные оценки ожидаемой инфляции на месяц вперед в июне снизились<sup>3</sup>, на год вперед – возросли<sup>4</sup> (Приложение, рис. 4). Качественные оценки фактической инфляции за прошедшие месяц и год снизились<sup>5</sup>.

Пятилетние и трехлетние инфляционные ожидания в июне изменялись разнонаправленно. Ожидания на пять лет вперед<sup>6</sup> снизились, их медиана составила 10,8% (в мае – 11,3%). Снижение пятилетних ожиданий произошло в основном за счет респондентов без сбережений. У этой подгруппы медиана уменьшилась с 12,6% в мае до 11,8% в июне. У респондентов со сбережениями медиана инфляционных ожиданий на пять лет в июне составила 9,9% (в мае – 10,0%). Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, в июне продолжила повышаться второй месяц подряд и составила 48% (в мае – 45%) (Приложение, рис. 5).

## Возросла склонность к потреблению

В июне увеличилась склонность респондентов к потреблению (Приложение, рис. 7). Доля опрошенных, предпочитающих не откладывать свободные деньги, а тратить их на покупку дорогостоящих товаров, увеличилась до 31,4% (+2,9 п.п. к маю); это ее максимальное значение с октября 2018 года. Доля тех, кто предпочитает сберегать, снизилась до 51,1% (-2,6 п.п. к маю). Повысились также оценки благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок, входящие в расчет индекса потребительских настроений (ИПН), их значение в июне было на максимуме с марта 2020 года.

При этом ИПН в целом несколько снизился (до 103,1 п.; -0,6 п. к маю), хотя и оставался вблизи максимумов с первой половины 2018 г. (Приложение, рис. 6). Снижение ИПН произошло в основном за счет ухудшения ожиданий респондентов. Индекс ожиданий в июне составил 110,6 п. (-1,5 п. к маю). Снизились оценки перспектив изменения экономических условий в стране на год и пять лет вперед, а оценки перспектив личного материального положения на год вперед увеличились. Индекс текущего состояния в июне возрос до 91,9 п. (+0,7 п.

<sup>2</sup> Подробнее об инфляции в мае см. в информационно-аналитическом комментарии [«Динамика потребительских цен»](#). № 5 (89). Май 2023 года.

<sup>3</sup> То есть меньшая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены вырастут очень сильно.

<sup>4</sup> То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены будут расти быстрее, чем сейчас.

<sup>5</sup> То есть меньшая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены росли быстрее, чем раньше, или выросли очень сильно.

<sup>6</sup> Вопрос «Можете ли вы хотя бы приблизительно предположить, каким будет уровень инфляции, роста цен в России через пять лет?». Доля ответивших на этот вопрос (кроме вариантов «Не могу предположить, что будет происходить с ценами в России через пять лет» и «Затрудняюсь ответить») в июне составила 53%.

к маю) за счет улучшения оценок благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок. Оценки фактического изменения личного материального положения за год несколько снизились.

Повышение склонности респондентов к потреблению отразилось и на их предпочтениях относительно форм хранения сбережений. В июне они чаще указывали, что предпочитают хранить сбережения в более ликвидной наличной форме (33% респондентов; в мае – 31%), и реже – на счете в банке (37% респондентов; в мае – 42%).

## Ценовые ожидания предприятий снизились

По данным мониторинга, проведенного Банком России в июне 2023 г., ценовые ожидания предприятий<sup>7</sup> (баланс ответов) на три месяца вперед несколько снизились, хотя и оставались на повышенном уровне в сравнении с показателями 2017–2019 гг., когда инфляция была вблизи 4% (Приложение, рис. 8). Количественный показатель инфляционных ожиданий предприятий – средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца – в июне составил 3,5% в годовом выражении.

Уменьшение ценовых ожиданий предприятий в основном определялось снижением ожиданий относительно спроса, хотя оценки текущего спроса повысились. В отраслевом разрезе динамика ценовых ожиданий была разнонаправленной (Приложение, рис. 9). Они уменьшились в сфере услуг, транспортировке и хранении, а также в обрабатывающей промышленности, где предприятия стали менее оптимистично оценивать спрос в ближайшие три месяца.

Снижение ценовых ожиданий отмечалось и в торговле – как в оптовом, так и в розничном сегменте (кроме торговли автомобилями). Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца, составил 7,0% в годовом выражении (Приложение, рис. 10). При улучшении оценок спроса и объемов продаж в текущем периоде ожидания респондентов относительно будущей динамики спроса и товарооборота стали менее позитивными. В то же время в торговле автомобилями, где увеличение спроса и объемов продаж было наиболее заметным, ценовые ожидания повысились. Основными причинами ожидаемого роста цен в этом сегменте стали повышение закупочных цен, изменение валютного курса и увеличение стоимости аналогичной продукции на рынке.

Увеличились ценовые ожидания в сельском хозяйстве, где респонденты отмечали высокие темпы роста издержек (в том числе продолжающееся удорожание горюче-смазочных материалов) и усиление рисков хозяйственной деятельности.

В добывающей промышленности повышение ценовых ожиданий было связано с ускорением роста издержек при сохранении позитивных ожиданий относительно спроса. Ценовые ожидания увеличились также в строительстве при сохранении высоких оценок роста издержек. При этом каждый третий респондент в строительной отрасли в качестве причины ожидаемого увеличения цен на свою продукцию и/или услуги назвал изменение цен у конкурентов.

## Вмененная инфляция остается повышенной

В июне, по оценкам Банка России<sup>8</sup>, средняя вмененная инфляция на ближайшие пять лет, рассчитанная на основе соотношения доходностей ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН с одинаковыми датами погашения, несколько увеличилась и составила 6,6% (+0,2 п.п. к маю) (Приложение, рис. 11). Вмененная инфляция на более дальние сроки изменялась разнонаправленно: на период 2028–2030 гг. – снизилась до 8,2% (-0,2 п.п. к маю), на период 2030–2032 гг. – возросла до 9,2% (+0,1 п.п. к маю).

<sup>7</sup> В июне в опросе приняли участие 14 464 предприятия. Подробнее о результатах мониторинга предприятий см. в информационно-аналитическом комментарии [«Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»](#).

<sup>8</sup> Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ (ОФЗ-ПД) с учетом лага в индексации номинала и сезонности инфляции. [Методика расчета](#).

## Аналитики ожидают инфляцию ниже 6% в 2023 году

В мае – июне 2023 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков немного снизились. По данным июньского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 5,5% (-0,4 п.п. к апрелю; в мае опрос не проводился) (Приложение, рис. 12). В 2024 и 2025 гг. опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию 4,0%. Согласно опросу агентства Интерфакс, в мае консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 5,8% (-0,1 п.п. к апрелю), на конец 2024 г. – 4,6% (-0,2 п.п. к апрелю).

## По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в 2024 году

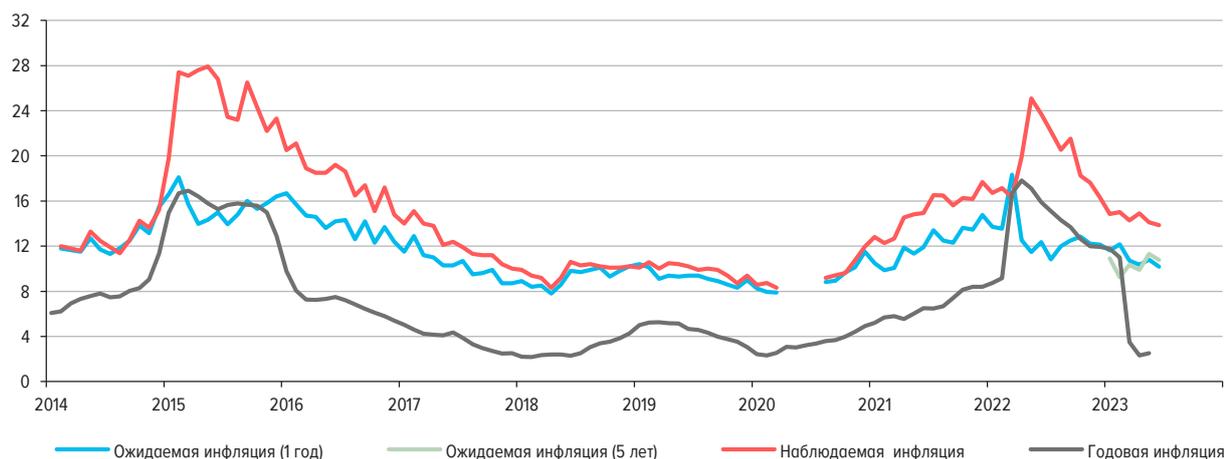
По прогнозу Банка России, годовая инфляция в ближайшие месяцы продолжит увеличиваться по мере нарастания ценового давления и выхода из расчета низких значений месячных приростов цен лета – осени 2022 года. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 4,5–6,5% в 2023 г. и будет находиться вблизи 4% в 2024 г. и в дальнейшем.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

## Аналитические рисунки

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)  
(%)

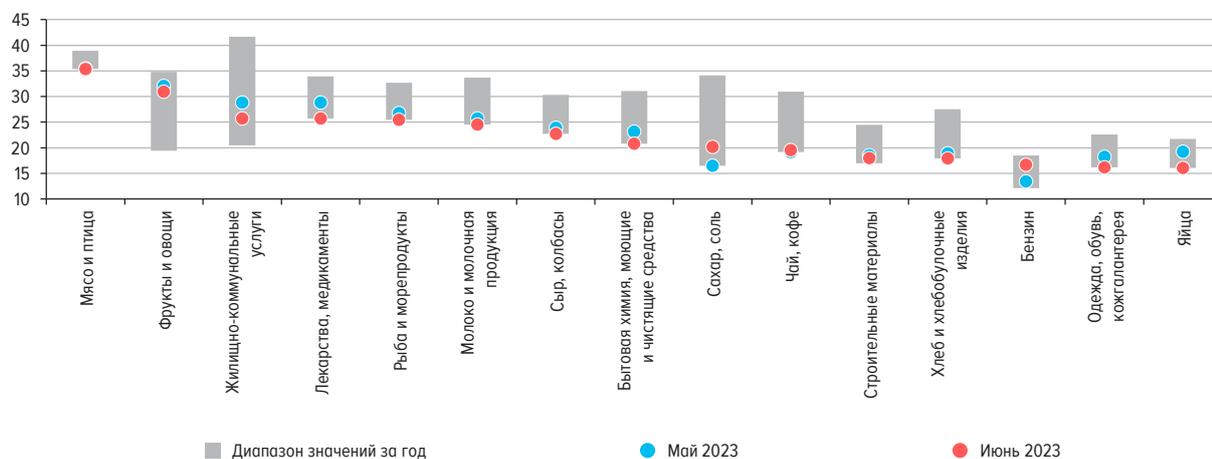
Рис. 1



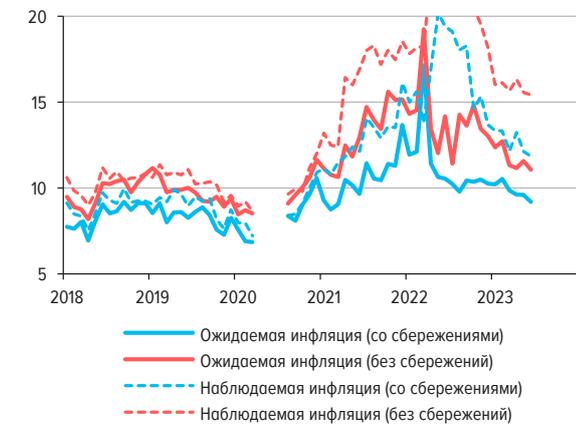
Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «НА КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ПРОДУКТЫ, ТОВАРЫ И УСЛУГИ  
ЦЕНЫ ЗА ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ ВЫРОСЛИ ОЧЕНЬ СИЛЬНО?»  
(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

Рис. 2

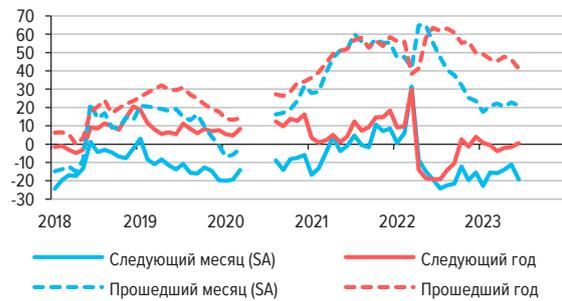


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

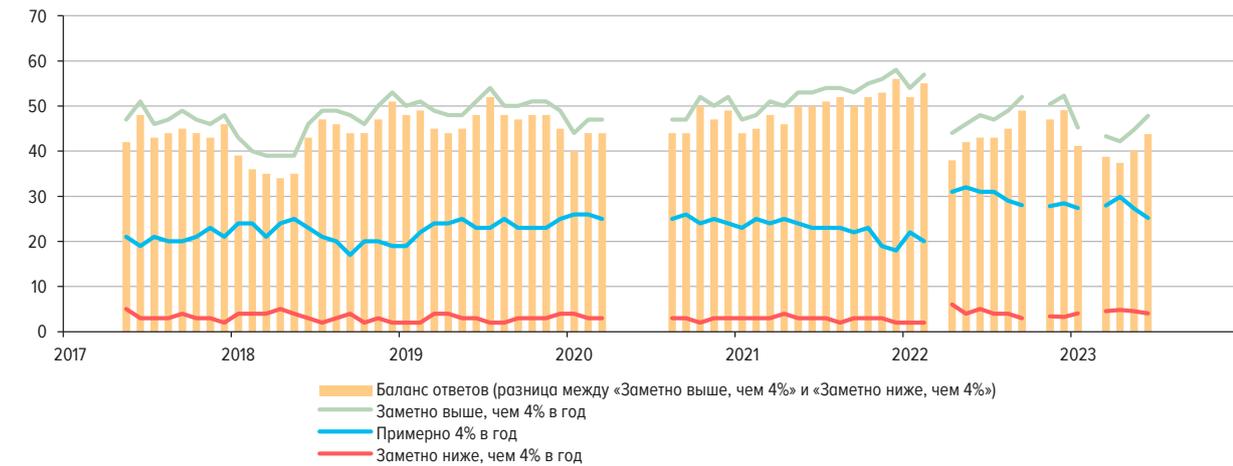
Рис. 3

ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН\*  
(БАЛАНС ОТВЕТОВ, П.П.)

\* Баланс ответов на вопросы «Как, по вашему мнению, в целом менялись цены за прошедшие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом будут меняться цены в следующие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом изменились цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за прошедший месяц?», «Как, по вашему мнению, в целом изменятся цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги в следующем месяце?». Для последних двух вопросов – с исключением сезонности.

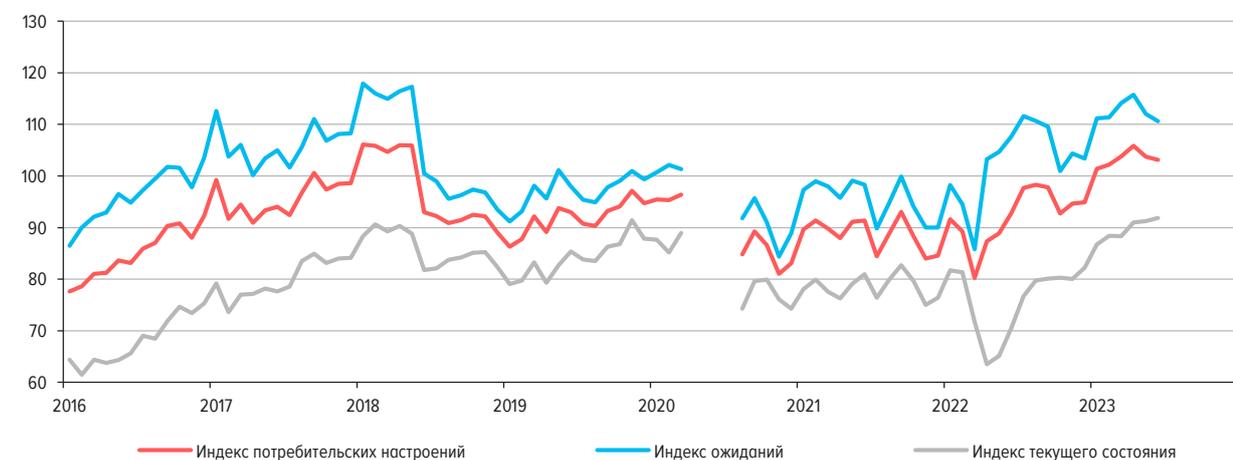
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Рис. 4

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «КАК ВЫ СЧИТАЕТЕ,  
ЧЕРЕЗ ТРИ ГОДА РОСТ ЦЕН БУДЕТ ВЫШЕ ИЛИ НИЖЕ, ЧЕМ 4% В ГОД?»  
(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Рис. 5

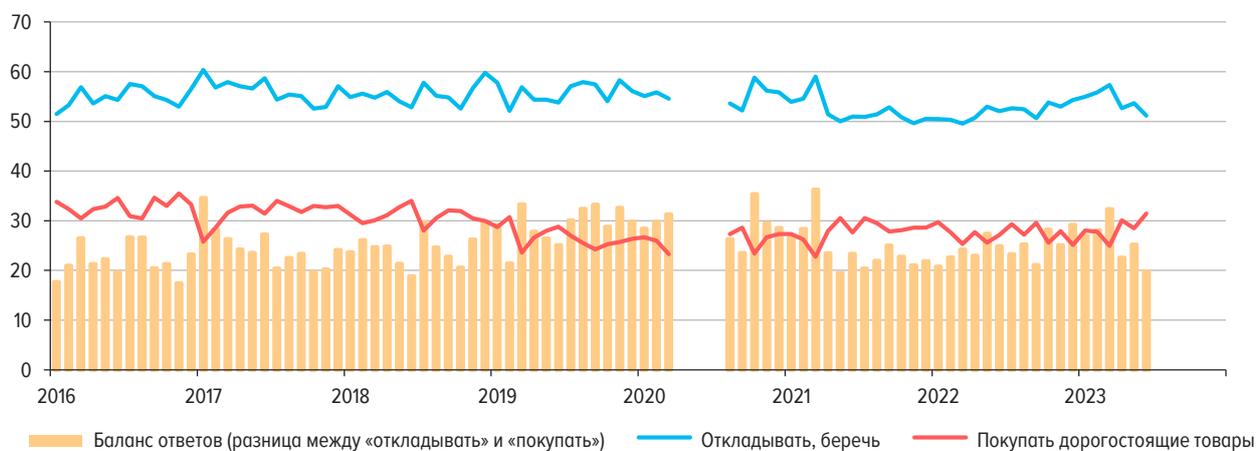
ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ  
(П.)

Источники: ООО «инФОМ».

Рис. 6

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «КАК В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ ЛУЧШЕ РАСПОРЯЖАТЬСЯ СВОБОДНЫМИ ДЕНЬГАМИ: ОТКЛАДЫВАТЬ, БЕРЕЧЬ ИЛИ ПОКУПАТЬ ДОРОГОСТОЯЩИЕ ТОВАРЫ?»  
(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

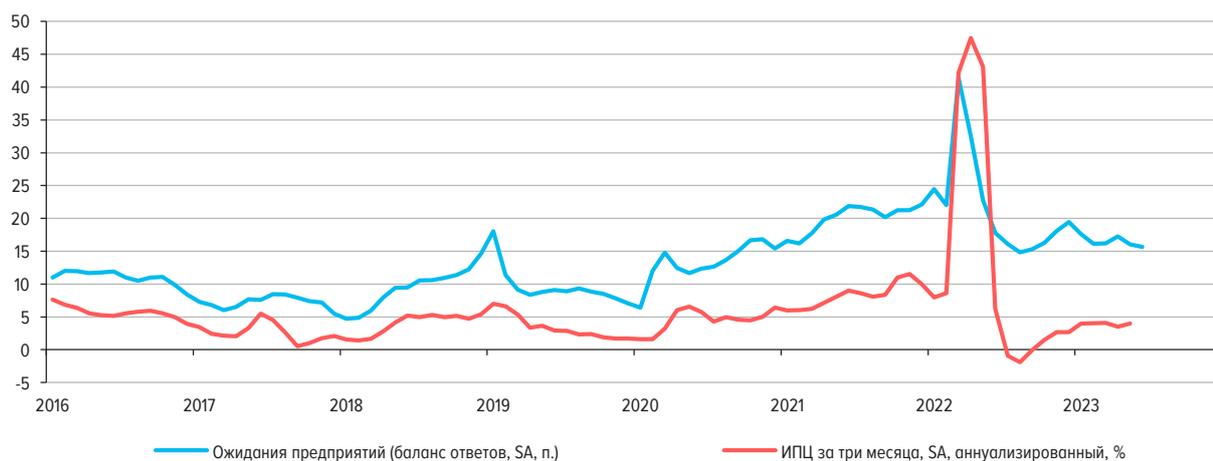
Рис. 7



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

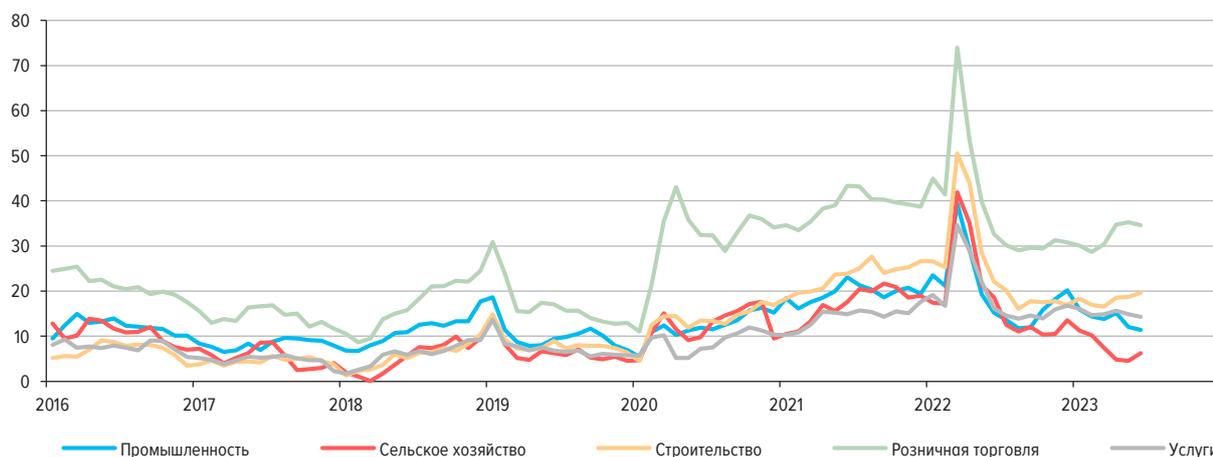
Рис. 8



Источники: Банк России, Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ОСНОВНЫМ ОТРАСЛЯМ  
(БАЛАНС ОТВЕТОВ, SA, П.)

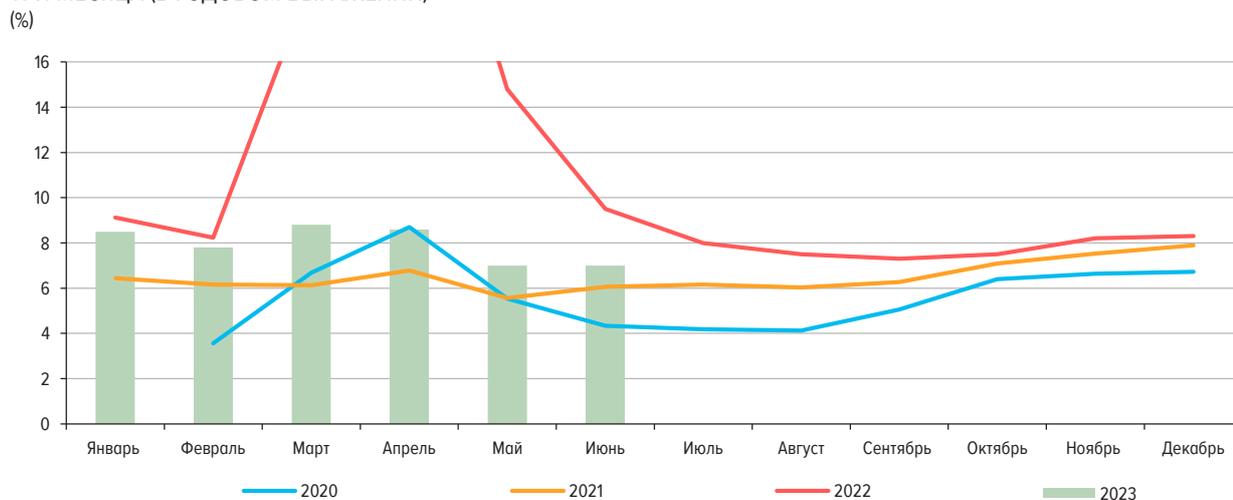
Рис. 9



Источник: Банк России.

## СРЕДНИЙ ОЖИДАЕМЫЙ ПРЕДПРИЯТИЯМИ РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ ТЕМП ПРИРОСТА ЦЕН НА БЛИЖАЙШИЕ ТРИ МЕСЯЦА (В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ)

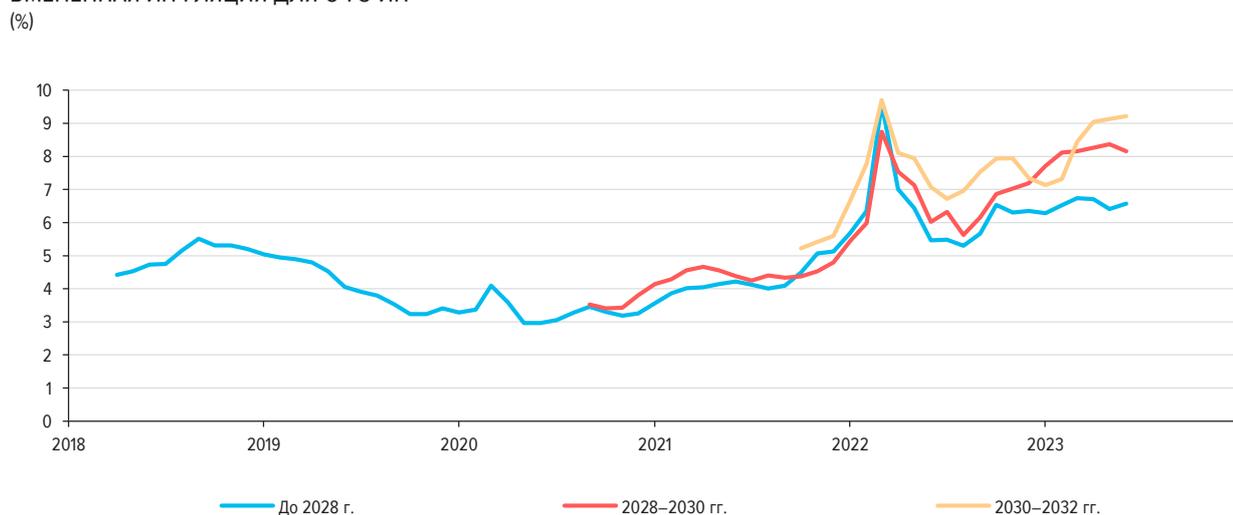
Рис. 10



Источник: Банк России.

## ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

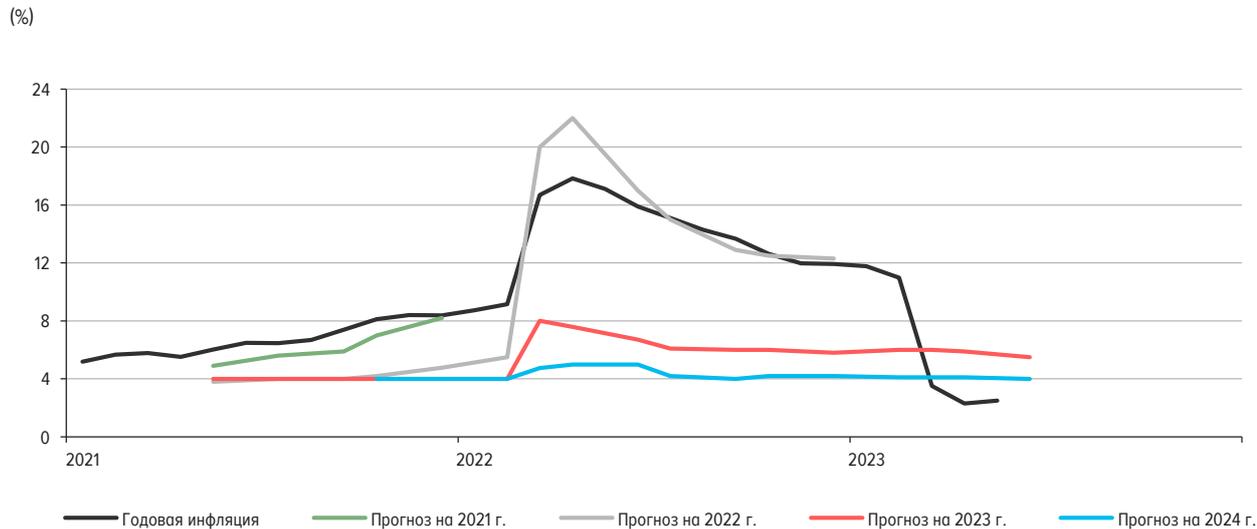
Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, Росстат, расчеты Банка России.

## РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА БАНКА РОССИИ

Рис. 12



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 21.06.2023.

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 при участии Отделения по Иркутской области Сибирского главного управления Центрального банка Российской Федерации.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2023