



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 7 (79) • июль 2023 года

Информационно-аналитический комментарий

25 июля 2023 года

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ИЮЛЬ 2023 Г.)

В июле ожидания экономических агентов относительно будущей инфляции возросли, оставаясь повышенными. Медианная оценка инфляции, ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев, по данным опроса ООО «инФОМ», увеличилась до 11,1%. Ценовые ожидания предприятий возросли до максимума с начала года. Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие пять лет увеличилась до 7,1%. Профессиональные аналитики в июле также несколько повысили свои прогнозы на 2023 и 2024 годы. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция составит 5,0–6,5% в 2023 г., стабилизируется вблизи 4% в 2024 г. и будет сохраняться на этом целевом уровне в дальнейшем.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

| | Горизонт ожиданий | 2020 г. среднее | 2021 г. среднее | 2022 г. среднее | I кв. 2023 среднее | II кв. 2023 среднее | Май 2023 | Июнь 2023 | Июль 2023 |
|--|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------------|---------------------|----------|-----------|-----------|
| Инфляция, % | | 3,4 | 6,7 | 13,8 | 8,8 | 2,7 | 2,5 | 3,3 | |
| Наблюдаемая населением инфляция, % | | | | | | | | | |
| ФОМ (медиана) | предыдущие 12 месяцев | 9,6 | 15,1 | 19,6 | 14,7 | 14,3 | 14,1 | 13,9 | 13,8 |
| ФОМ (подгруппа со сбережениями) | предыдущие 12 месяцев | 8,7 | 12,8 | 16,7 | 12,9 | 12,4 | 12,1 | 11,9 | 12,1 |
| ФОМ (подгруппа без сбережений) | предыдущие 12 месяцев | 9,9 | 16,2 | 21,9 | 16,0 | 15,8 | 15,6 | 15,4 | 15,2 |
| Инфляционные ожидания населения, % | | | | | | | | | |
| ФОМ (медиана) | следующие 12 месяцев | 9,1 | 12,1 | 12,9 | 11,5 | 10,5 | 10,8 | 10,2 | 11,1 |
| ФОМ (подгруппа со сбережениями) | следующие 12 месяцев | 8,4 | 10,5 | 11,3 | 10,2 | 9,5 | 9,6 | 9,2 | 10,2 |
| ФОМ (подгруппа без сбережений) | следующие 12 месяцев | 9,6 | 13,2 | 14,0 | 12,1 | 11,3 | 11,6 | 11,1 | 11,8 |
| ФОМ (медиана на 5 лет вперед) | следующие 5 лет | | | | 10,2 | 10,7 | 11,3 | 10,8 | 9,5 |
| Ценовые ожидания предприятий, баланс ответов | | | | | | | | | |
| Предприятия, всего | следующие 3 месяца | 13,3 | 20,1 | 21,8 | 16,7 | 16,4 | 16,1 | 15,7 | 17,7 |
| Розничная торговля | следующие 3 месяца | 31,7 | 38,8 | 38,9 | 29,8 | 35,3 | 35,7 | 35,0 | 42,1 |
| Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), % | | | | | | | | | |
| ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г. | среднее за следующие 5 лет | 3,3 | 4,2 | 6,3 | 6,5 | 6,6 | 6,4 | 6,7 | 7,1 |
| ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г. | среднее за следующие 7 лет | 3,3 | 4,3 | 6,5 | 7,0 | 7,2 | 7,1 | 7,2 | 7,5 |
| ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г. | среднее за следующие 9 лет | | | 6,7 | 7,1 | 7,6 | 7,5 | 7,6 | 7,8 |
| ОФЗ-ИН | среднее в 2028–2030 гг. | 3,5 | 4,4 | 6,7 | 8,0 | 8,3 | 8,4 | 8,2 | 8,3 |
| ОФЗ-ИН | среднее в 2030–2032 гг. | | | 7,6 | 7,6 | 9,1 | 9,1 | 9,2 | 9,2 |
| Профессиональные аналитики, % | | | | | | | | | |
| Опрос Банка России | 2023 г. | | 4,0 | 6,3 | 6,0 | 5,7 | | 5,5 | 5,7 |
| Интерфакс | 2023 г. | | | 6,5 | 6,2 | 5,8 | 5,8 | 5,7 | |
| Опрос Банка России | 2024 г. | | | 4,4 | 4,1 | 4,1 | | 4,0 | 4,3 |
| Интерфакс | 2024 г. | | | | 4,6 | 4,7 | 4,6 | 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.

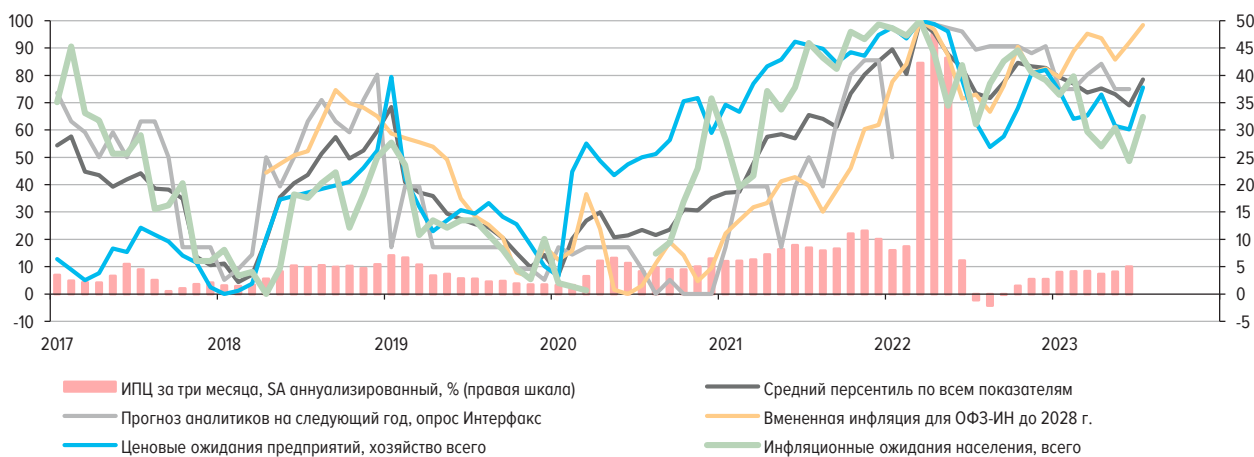
** Для вмененной инфляции перцентили указаны относительно распределения значений с апреля 2018 года.

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 ГОДА

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 инфляцию¹. 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 доля предприятий, которые планируют повышение цен, возрастает по сравнению с прошлым месяцем. При этом изменение баланса ответов не позволяет судить о величине этого повышения.

¹ 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 возросли

По данным опроса ООО «инФОМ», в июле 2023 г. медианная оценка инфляционных ожиданий на годовом горизонте составила 11,1% (+0,9 п.п. к июню, +0,6 п.п. к среднему значению за II квартал 2023 г.) (Приложение, рис. 1). На фоне ослабления рубля увеличились ожидания у респондентов как со сбережениями, так и без них (Приложение, рис. 3). У подгруппы со сбережениями медиана инфляционных ожиданий в июле составила 10,2%.

Наблюдаемая населением годовая инфляция в июле почти не изменилась. Ее медианная оценка была равна 13,8% (-0,1 п.п. к июню). Оценки наблюдаемой инфляции немного увеличились у респондентов со сбережениями и снизились у опрошенных без сбережений. На эти оценки продолжает влиять скачок цен в марте – апреле 2022 г., который уже вышел из окна расчета годовой инфляции (ИПЦ: +3,3% г/г в июне).

В июле повысилась обеспокоенность респондентов ростом цен на большинство товаров, входящих в опросную анкету (Приложение, рис. 2). Наиболее заметно увеличилась доля опрошенных, сообщавших о сильном росте цен на бензин (эта доля растет второй месяц подряд), а также электронику и бытовую технику². При этом снизилась обеспокоенность респондентов ростом цен на фрукты и овощи – благодаря сезонному фактору.

Качественные оценки ожидаемой инфляции на месяц и год вперед в июле также увеличились³ (Приложение, рис. 4). Качественная оценка фактической инфляции за прошедший месяц возросла⁴, за прошедший год – немного снизилась⁵ по сравнению с оценками в июне.

Долгосрочные инфляционные ожидания в июле уменьшились. Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, в июле немного снизилась и составила 46% (в июне – 48%) (Приложение, рис. 5). Медиана ожиданий на пять лет вперед⁶ составила 9,5% (в июне – 10,8%). Снижение пятилетних ожиданий произошло у респондентов как со сбережениями, так и без них.

Потребительские настроения остаются вблизи пятилетнего максимума

В июле индекс потребительских настроений (ИПН) несколько снизился, но оставался вблизи максимума за пять лет (Приложение, рис. 6). Его значение составило 102,7 п. (-0,4 п. к июню). Уменьшились значения входящего в ИПН индекса текущего состояния – до 91,2 п. (-0,7 п. к июню) – за счет снижения оценок фактического изменения личного материального положения за последний год. Оценки благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок в июле оставались практически неизменными. Входящий в ИПН индекс ожиданий, который учитывает оценки перспектив изменения экономических условий в стране на год и пять лет вперед и перспектив личного материального положения на год, почти не изменился и составил 110,4 п. (в июне – 110,6 п.).

Показатели, указывающие на склонность респондентов к потреблению, в июле несколько снизились (Приложение, рис. 7). Доля опрошенных, предпочитающих не откладывать свободные деньги, а тратить их на покупку дорогостоящих товаров, уменьшилась до 29,7% (-1,7 п.п. к июню). Доля тех, кто предпочитает сберегать, возросла до 51,4% (+0,3 п.п. к июню).

² Подробнее об инфляции в июне см. в [информационно-аналитическом комментарии «Динамика потребительских цен»](#). № 6 (90). Июль 2023 года.

³ То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены вырастут очень сильно или будут расти быстрее, чем сейчас.

⁴ То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены выросли очень сильно.

⁵ То есть меньшая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены росли быстрее, чем раньше.

⁶ 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 июле составила 50% (в июне – 53%).

В ответах на вопрос о предпочитаемых формах хранения сбережений в июле респонденты чаще, чем месяцем ранее, указывали, что предпочитают хранить сбережения на счете в банке (39% респондентов; 37% в июне), и реже – в наличной форме (32% респондентов; 33% в июне).

Ценовые ожидания предприятий увеличились

По данным мониторинга, проведенного Банком России в июле 2023 г., ценовые ожидания предприятий (баланс ответов) на три месяца вперед возросли (Приложение, рис. 8). В июле в опросе приняло участие 14 571 предприятие. Подробнее о результатах мониторинга предприятий см. в информационно-аналитическом комментарии [«Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»](#).

Количественный показатель инфляционных ожиданий предприятий – средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца⁷ – в июле составил 4,4% (в июне – 3,4%) в годовом выражении.

Повышение ценовых ожиданий компании в основном связывали с ослаблением рубля, ускорением роста издержек и усилением рисков хозяйственной деятельности. Более четверти предприятий в числе причин ожидаемого повышения цен указали изменение стоимости горюче-смазочных материалов. Увеличение ценовых ожиданий произошло в большинстве отраслей (Приложение, рис. 9).

Сильнее всего ценовые ожидания выросли в торговле, где на них в большей степени сказалось ослабление рубля. Существенный рост ожиданий произошел как в розничном, так и в оптовом сегменте. Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца, составил 10,5% в годовом выражении (Приложение, рис. 10).

Существенно увеличились ценовые ожидания в обрабатывающей промышленности и сельском хозяйстве.

Небольшое увеличение ценовых ожиданий отмечали строительные предприятия. Влияние общих проинфляционных факторов в строительстве ограничивалось более сдержанными оценками респондентов относительно будущей динамики спроса.

В добыче полезных ископаемых ценовые ожидания практически не изменились при замедлении роста издержек и некотором улучшении ожиданий относительно спроса.

Ценовые ожидания снизились в сфере услуг, где фактические оценки спроса и ожидания относительно объема услуг в ближайшие три месяца стали более умеренными.

Вмененная инфляция – 7,1% на ближайшие пять лет

В июле, по оценкам Банка России⁸, средняя вмененная инфляция на ближайшие пять лет, до 2028 г., рассчитанная на основе соотношения доходностей ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН с одинаковыми датами погашения, вновь возросла и составила 7,1% (+0,4 п.п. к июню) (Приложение, рис. 11). Вмененная инфляция на более дальние сроки почти не изменилась: на период 2028–2030 гг. она составила 8,3% (+0,1 п.п. к июню), на период 2030–2032 гг. – 9,2% (без изменений к июню).

Прогнозы аналитиков в июле повысились

В июне 2023 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков почти не изменились, в июле – увеличились. По данным июльского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 5,7% (+0,2 п.п. к июню), на конец 2024 г. – 4,3% (+0,3 п.п. к июню) (Приложение, рис. 12). В 2025 г. опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию 4,0%. Согласно опросу агентства Интерфакс, в июне

⁷ Данные без исключения сезонности.

⁸ 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](#).

консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 5,7% (-0,1 п.п. к маю), на конец 2024 г. – 4,6% (без изменений к маю).

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

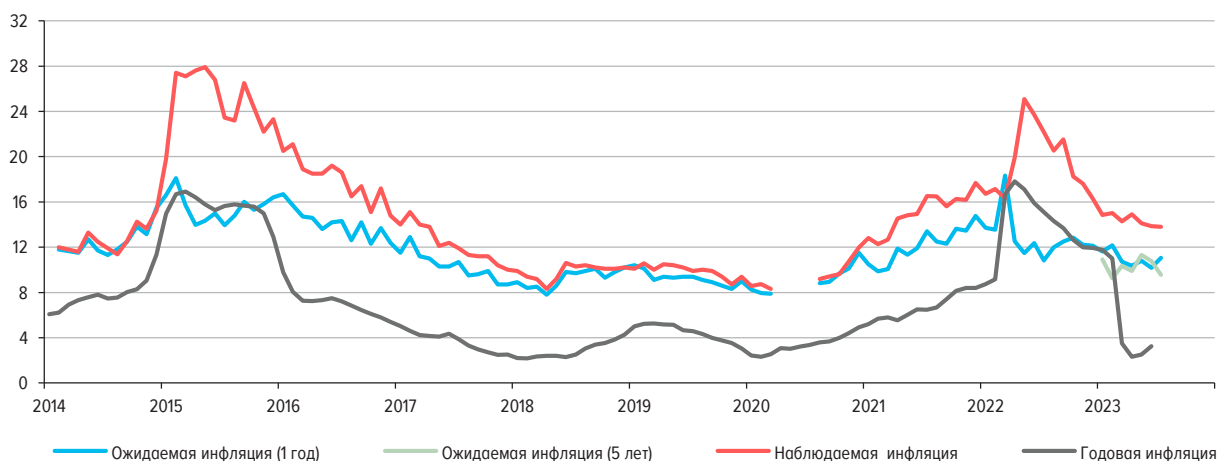
По прогнозу Банка России, годовая инфляция в ближайшие месяцы продолжит увеличиваться по мере нарастания ценового давления и выхода из расчета низких значений месячных приростов цен лета – осени 2022 года. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 5,0–6,5% в 2023 г., стабилизируется вблизи 4% в 2024 г. и будет сохраняться на этом целевом уровне в дальнейшем.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Аналитические рисунки

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

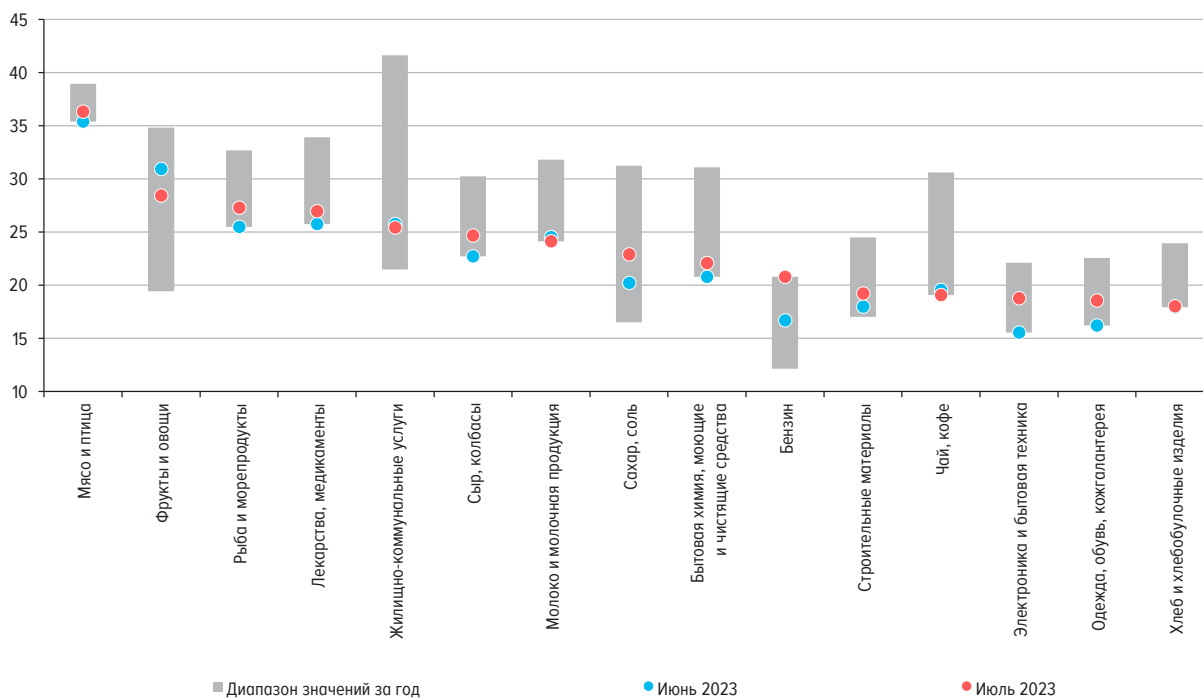
Рис. 1



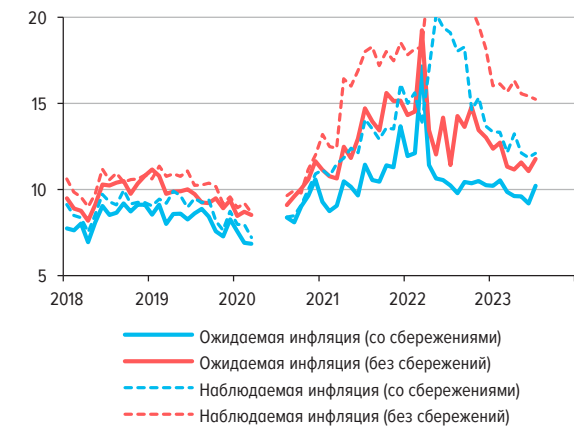
Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

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

Рис. 2

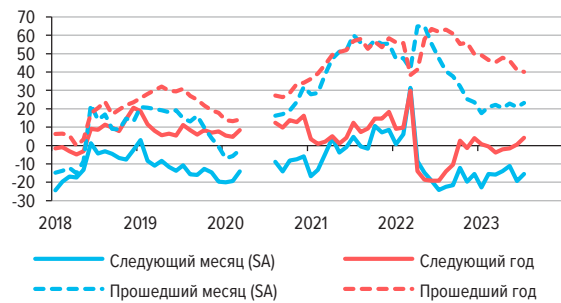


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

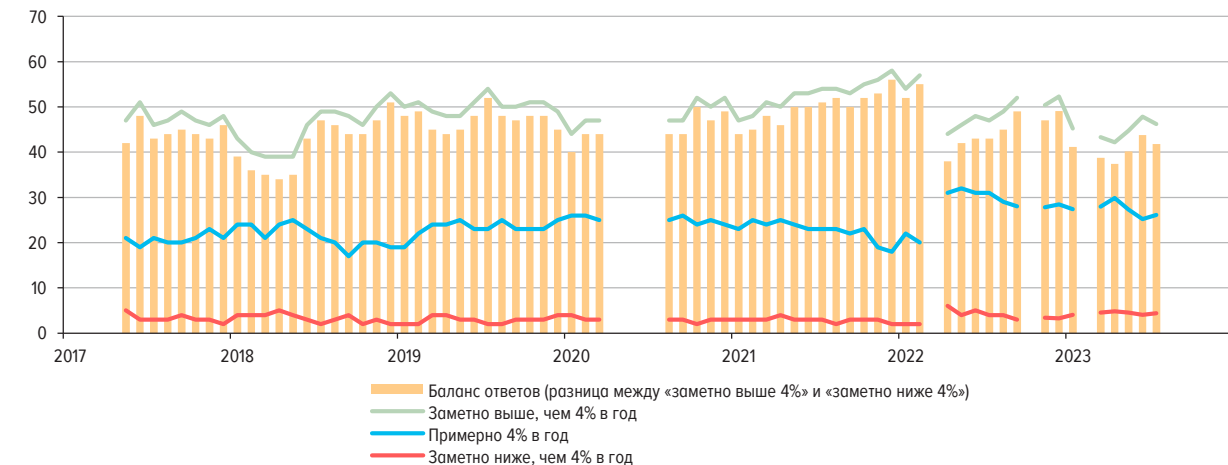
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Рис. 3

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

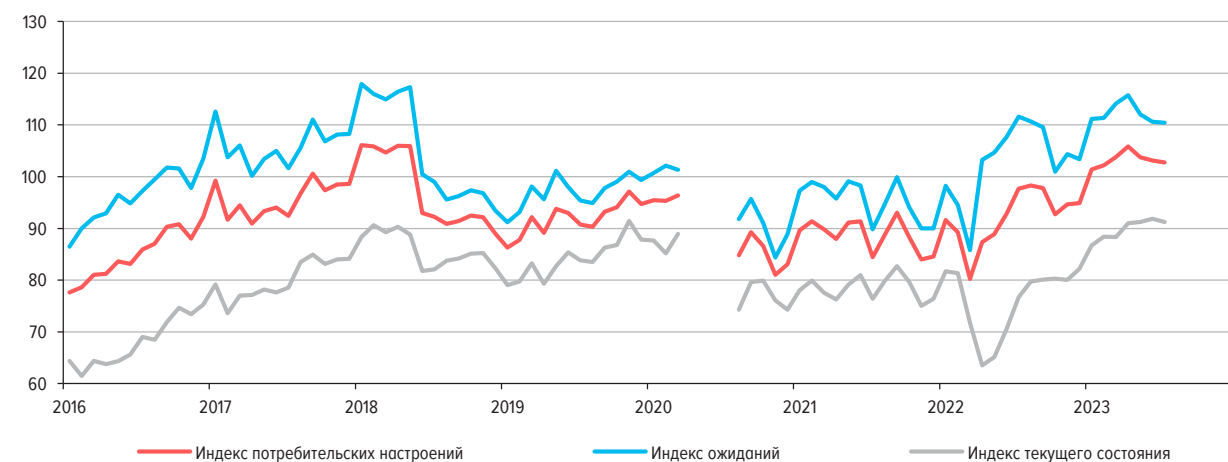
* Баланс ответов на вопросы «Как, по вашему мнению, в целом менялись цены за прошедшие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом будут меняться цены в следующие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом изменились цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за 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

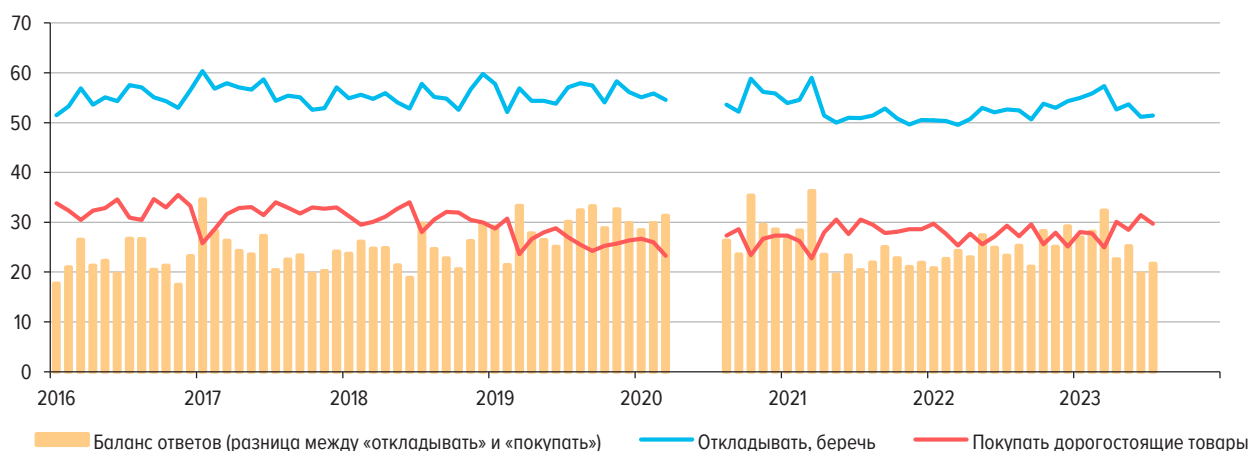
ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ
(П.)

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)

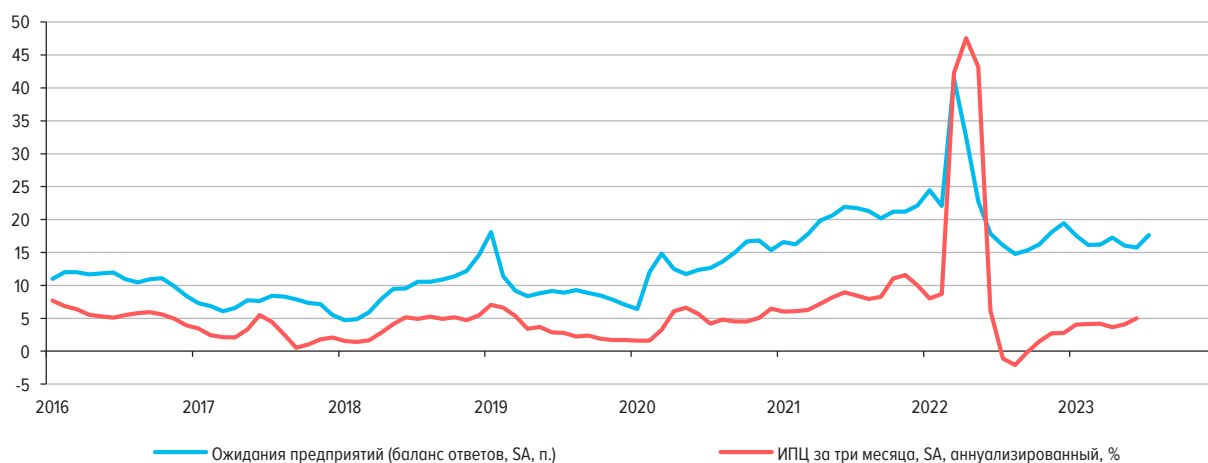
Рис. 7



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

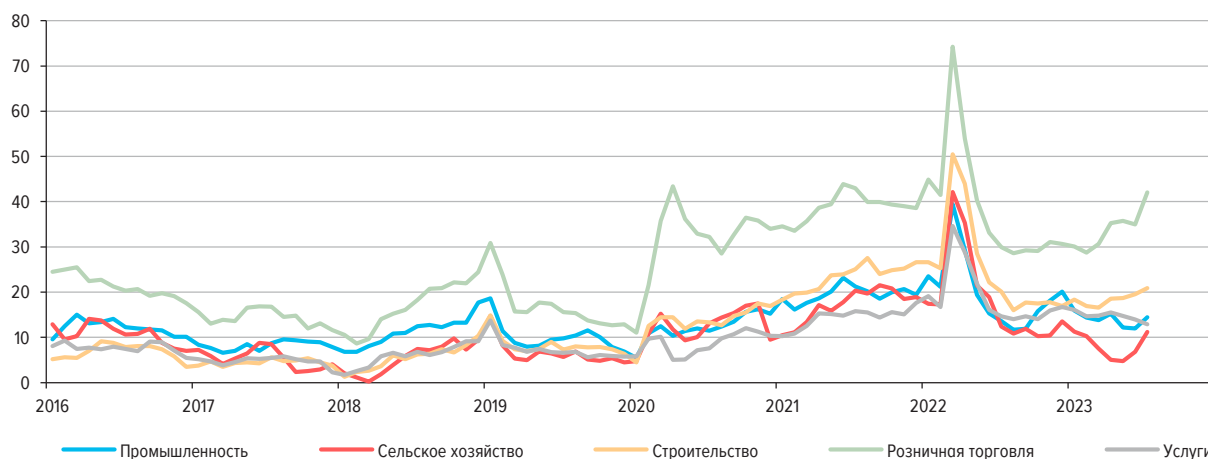
Рис. 8



Источники: Банк России, Росстат.

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

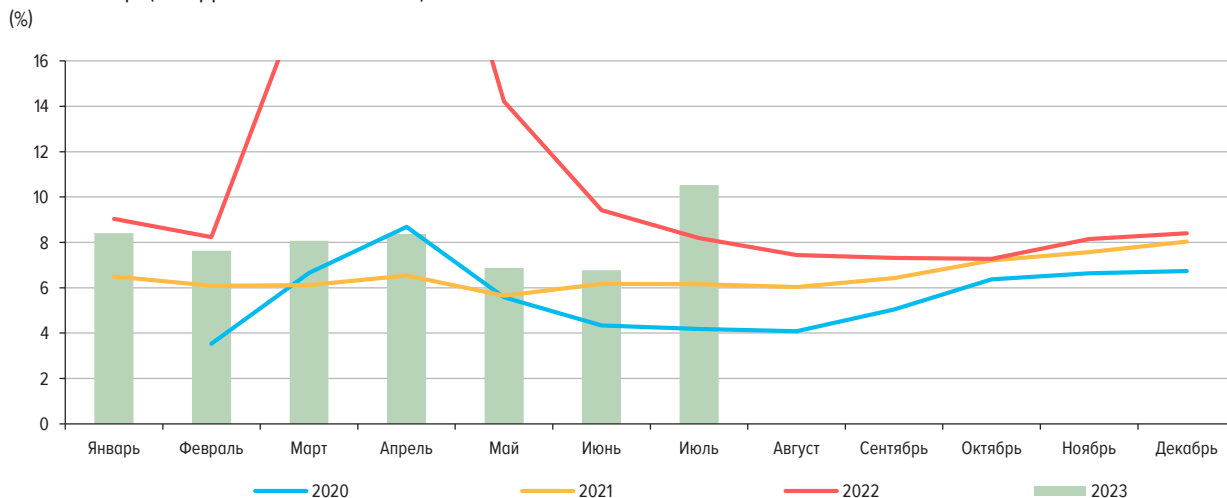
Рис. 9



Источник: Банк России.

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

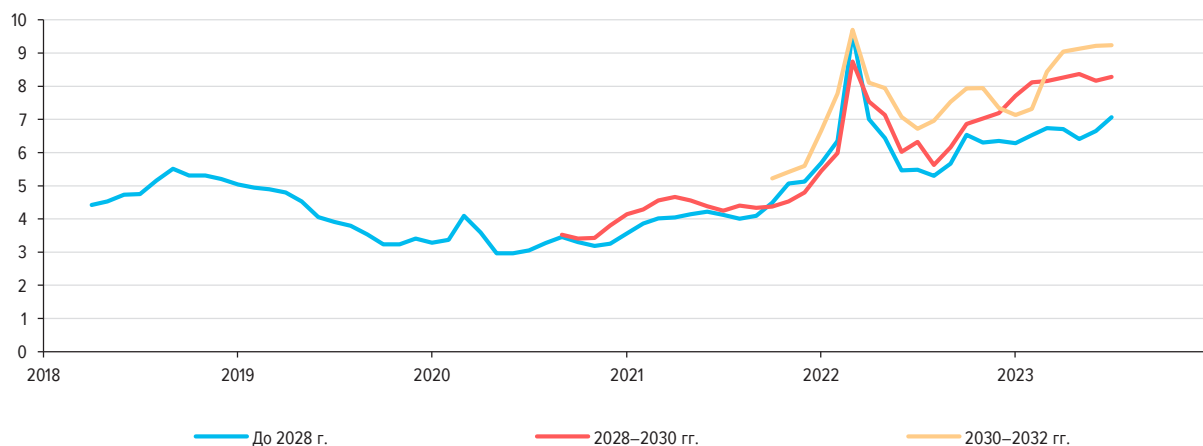
Рис. 10



Источник: Банк России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН (%)

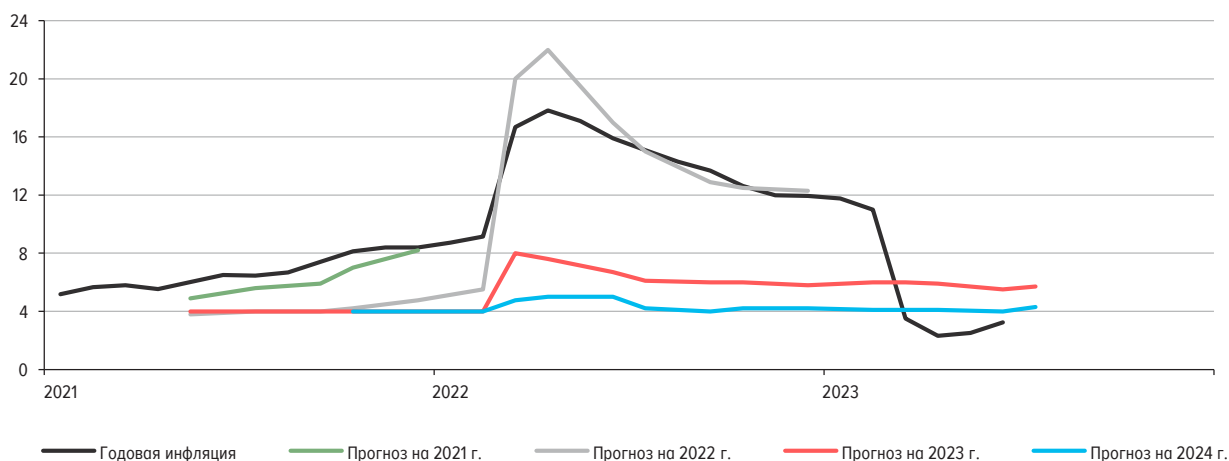
Рис. 11



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

РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА БАНКА РОССИИ (%)

Рис. 12



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 20.07.2023.

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

Предложения и замечания вы можете направить по адресу 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

© Центральный банк Российской Федерации, 2023