



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 11 (35) • ноябрь 2019 года

Информационно-аналитический комментарий

3 декабря 2019 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (ноябрь 2019 г.)

В ноябре 2019 г. инфляционные ожидания экономических агентов преимущественно снижались. Медианные оценки наблюдаемой за прошедший год и ожидаемой в следующем году населением инфляции продолжили уменьшаться, обновив минимальные с мая 2018 г. значения. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий изменились незначительно. Прогнозы профессиональных аналитиков на 2019 и 2020 гг. в октябре были пересмотрены вниз. При этом более долгосрочные ожидания аналитиков остаются закоренными на уровне 4%. Вмененная инфляция на 4 года и 9 лет вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, стабилизировалась на низком уровне. По прогнозу Банка России, годовая инфляция по итогам 2019 г., вероятно, сложится вблизи нижней границы интервала прогноза Банка России (3,2–3,7%). С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

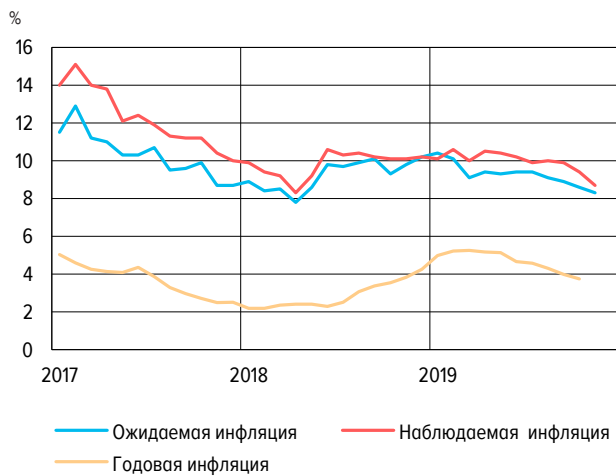
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Ноябрь 2017	Ноябрь 2018	Сентябрь 2019	Октябрь 2019	Ноябрь 2019
Инфляция, %		2,5	3,8	4,0	3,8	...
Инфляция, наблюдаемая населением, %						
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	10,4	10,1	9,9	9,4	8,7
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,4	9,3	9,4	8,2	7,6
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,8	10,6	10,4	10,2	9,2
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана, ожидаемая инфляция)	следующие 12 месяцев	8,7	9,8	8,9	8,6	8,3
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,4	9,1	8,4	7,6	7,3
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,1	10,3	9,2	9,5	8,9
ФОМ (расчеты Банка России)	следующие 12 месяцев	2,3	4,4	4,2	4,1	3,7
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	2019 г.		4,6	3,8	3,7	3,6
Интерфакс	2019 г.		4,4	3,8	3,4	
Рейтер	2019 г.		4,7	3,7	3,5	
Блумберг	2020 г.		4,0	4,0	3,8	3,8
Интерфакс	2020 г.			3,9	3,7	
Рейтер	2020 г.			3,9	3,8	
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	4,2	5,1	3,2	3,0	2,8
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		5,3	3,5	3,2	3,2
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,5	3,8	3,4	3,5
Ценовые ожидания предприятий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	7,3	13,9	8,3	8,2	8,3
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	58,0	63,1	54,3	55,1	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	52,5	55,5	50,4	51,3	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	57,0	60,6	55,3	54,7	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,1	53,1	52,3	52,7	

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

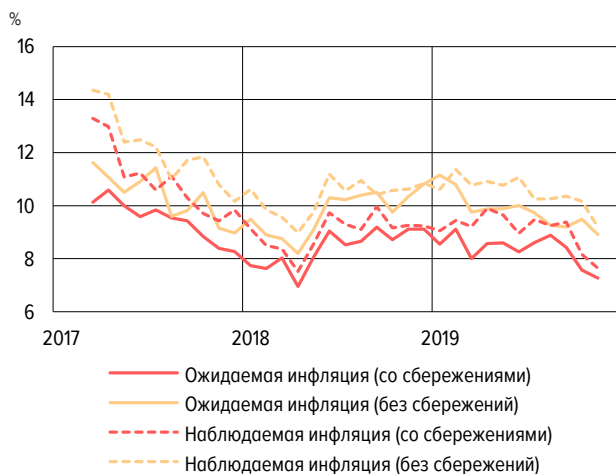
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в ноябре 2019 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев значительно снизилась, составив 8,7% (-0,7 п.п., табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции снижалась четвертый месяц подряд (-0,3 п.п., до 8,3%, рис. 1). За всю историю наблюдений только в апреле прошлого года оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции были ниже текущих.

Более существенно оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции снизились для респондентов без сбережений (на 1 и 0,6 п.п. соответственно, рис. 2)¹. При этом ожидания респондентов, имеющих сбережения, остаются заметно ниже.

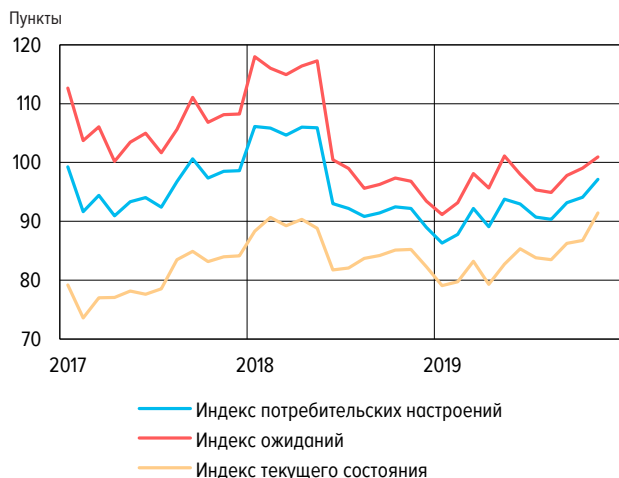
Краткосрочные оценки месячного роста цен в ноябре впервые с начала текущего года опустились ниже уровня соответствующего месяца прошлого года (рис. 1 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» по одиннадцатому опросу 2019 г.](#), далее – Отчет). Таким образом, можно говорить об исчерпании краткосрочного влияния ускоренного роста цен в начале года на инфляционные ожидания. При этом более негативные по сравнению с первой половиной 2018 г. ответы на вопросы об изменении годовой инфляции (рис. 3 и 4 Отчета) указывают скорее на избирательность восприятия ценовой динамики населением: ускорение роста цен в начале 2019 г. имеет большее значение, чем его текущее замедление.

Ожидания инфляции в 2019 г. и в трехлетней перспективе (рис. 8 и 9 Отчета) остались стабильными третий месяц подряд. Оценка инфляционных ожиданий домохозяйств на ближайшие 12 месяцев, рассчитываемая Банком России с использованием данных

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

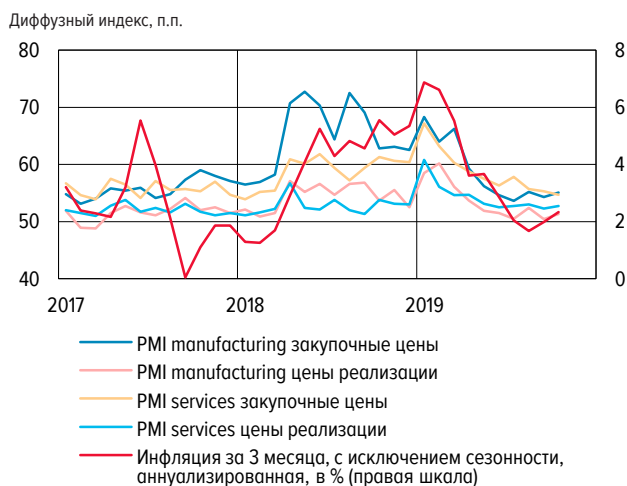
Рис. 3



Источник: ООО «инФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ
(MARKIT PMI)

Рис. 4



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

опросов ООО «инФОМ»², продолжила снижаться и составила 3,7% (в октябре – 4,1%, табл. 1).

В ноябре респонденты, как правило, реже, чем в октябре, говорили о значительном росте цен на большинство категорий товаров и услуг. Сильнее всего снизилась частота упоминания жилищно-коммунальных услуг, сыра и колбас, рыбы и морепродуктов, бензина и сахара (рис. 3 Отчета). При этом ни одна товарная группа не упоминалась в контексте роста цен значительно чаще, чем месяцем ранее. Такие ответы респондентов согласуются со статистикой Росстата: в октябре снизились годовые темпы прироста цен на все основные компоненты потребительской корзины³.

Потребительские настроения
домохозяйств

В ноябре индекс потребительских настроений продолжил расти, обновив максимальное значение с июня прошлого года (97 пунктов) (рис. 3). Среди его компонент наиболее заметно улучшилась оценка благоприятности текущего времени для крупных покупок (рис. 12 и 18 Отчета). Отношение респондентов к крупным покупкам максимально позитивное с начала 2015 года. При этом респонденты не говорят о значительном росте числа фактически совершенных покупок (рис. 19 Отчета) и даже наращивают сбережения (рис. 23 и 24 Отчета).

Ценовые ожидания
предприятий

По данным опросов IHS Markit PMI⁴, в октябре 2019 г. диффузные индексы изменения закупочных и отпускных цен предприятий

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.

³ См. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», №10 (46), октябрь 2019 г., http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/23941/INF_2019-09.pdf.

⁴ Подробнее см. <https://www.markiteconomics.com/public>.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

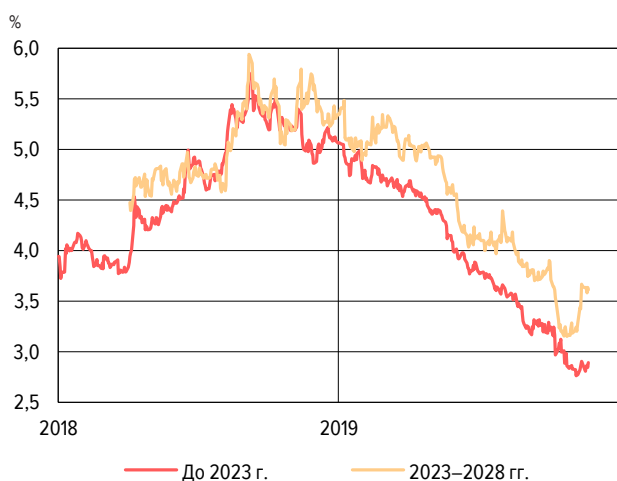
Рис. 5



Источники: Банк России, Росстат.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 6



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

обрабатывающих отраслей и сферы услуг изменялись незначительно и разнонаправленно (рис. 4). Как и в предыдущие два месяца, они находятся вблизи минимальных значений с середины прошлого года. Представители предприятий отмечали два основных фактора, сдерживающих рост цен. Во-первых, слабый спрос ограничивал возможность предприятий повышать цены. Во-вторых, растущая конкуренция заставляла предприятия оптимизировать бизнес-процессы и сокращать издержки.

Схожие результаты показал опрос предприятий, проведенный Банком России⁵ в ноябре 2019 года. Динамика ценовых ожиданий была разнонаправленной в отраслевом разрезе. Так, рост ценовых ожиданий наблюдался в сельском хозяйстве, что было связано с низким урожаем гречихи и ржи. Наиболее значительным было снижение ценовых ожиданий предприятий, занимающихся добычей полезных ископаемых, в частности газа и угля, что связано со снижением мировых цен на фоне низкого спроса. При этом ожидания в розничной торговле, наиболее связанной с потребительскими ценами отрасли, оставались стабильными. В среднем баланс ответов ценовых ожиданий предприятий на три месяца вперед незначительно возрос, оставшись вблизи уровней сентября-октября (рис. 5).

Вмененная инфляция
для ОФЗ-ИН

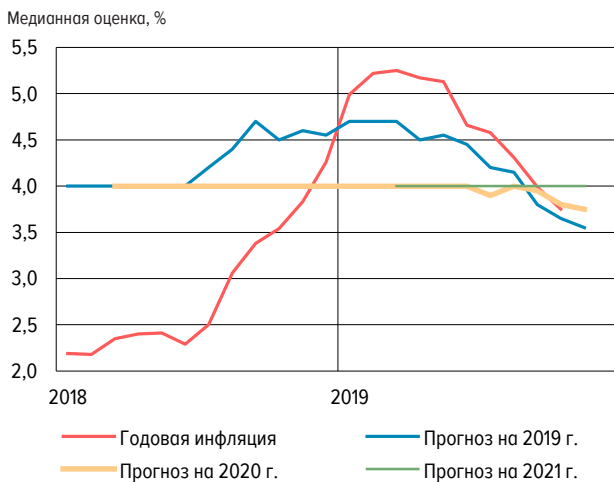
В ноябре годовая вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, по оценкам Банка России⁶, оставалась стабильно вблизи 2,8% после снижения в октябре (в сентябре – 3,2%) (рис. 6). Такой уровень является новым минимальным значением за всю историю обращения этих бумаг. Средняя вмененная инфляция в буду-

⁵ Итоговый показатель – баланс ответов – разница между долей ответов об увеличении цен и их снижении. Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62829/analysis_18-12.pdf.

⁶ 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.

щем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.) во второй половине ноября скорректировалась вверх после падения в октябре, однако все еще остается несколько ниже 4% (во второй половине ноября – 3,6%, во второй половине октября – начале ноября – 3,2%). Снижение вмененной инфляции в сентябре-октябре вызвано значительным сокращением доходности номинальных облигаций (ОФЗ-ПД), в том числе связанным с притоком инвесторов-нерезидентов. Реальные облигации (ОФЗ-ИН) гораздо менее ликвидны, чем номинальные, к тому же значительно отличаются структурой инвесторов, поэтому их доходности изменяются гораздо меньше.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков

В октябре диапазон прогнозов инфляции на 2019 г., сделанных профессиональными аналитиками⁷, продолжил снижаться, составив 3,4–3,7% (табл. 1). Ожидания инфляции на 2020 г. отклонились вниз от 4%. Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России (рис. 7).

Прогноз Банка России

С учетом наблюдаемой ценовой динамики инфляция по итогам 2019 г., вероятно, сложится вблизи нижней границы интервала прогноза Банка России (3,2–3,7%). С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

⁷ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 27.11.2019.

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: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019