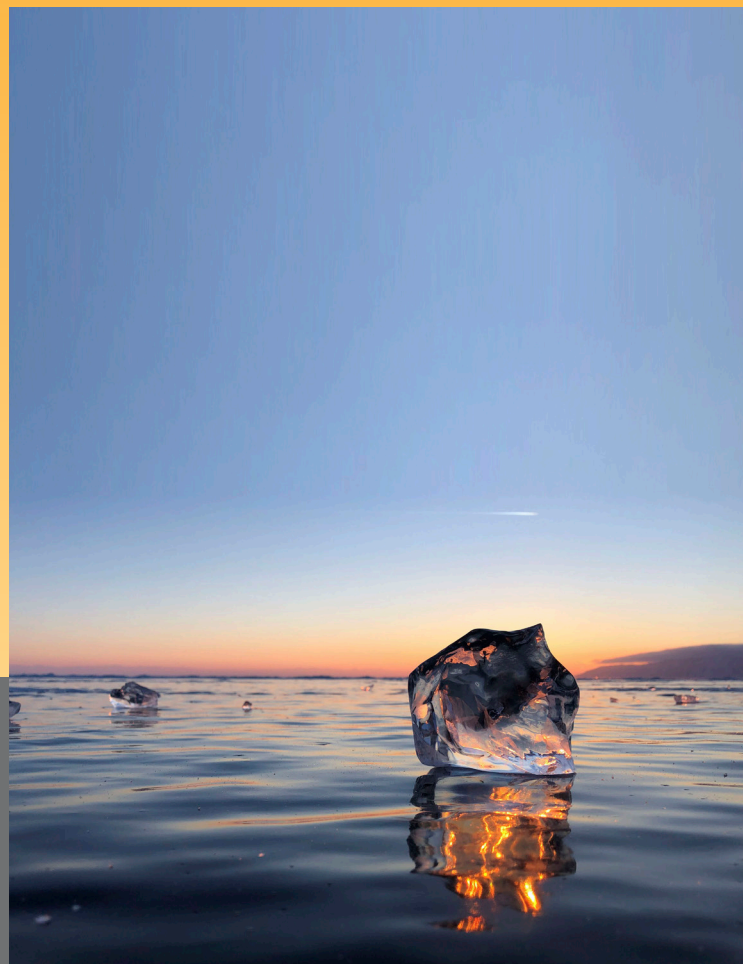




Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 3 (39) • март 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

25 марта 2020 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (март 2020 г.)

По данным опроса, проводившегося в первой декаде марта 2020 г., инфляционные ожидания населения на год вперед по сравнению с февралем не изменились. Прогноз инфляции на 2020 г. профессиональных аналитиков также практически не изменился. Их среднесрочный прогноз инфляции оставался вблизи 4%. Февральский опрос PMI указывал на сохранение слабого ценового давления. Мониторинг предприятий Банка России, проведенный в первой половине марта, зафиксировал рост ценовых ожиданий. Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в марте значительно возросла. Под влиянием произошедшего ослабления рубля годовая инфляция может временно превысить целевой уровень в текущем году. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к 4% в 2021 году.

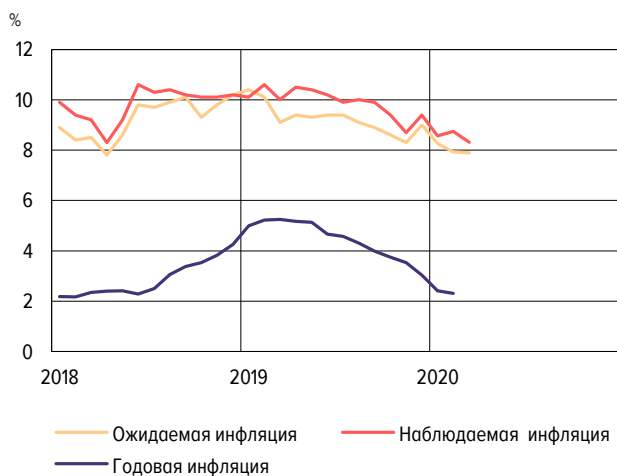
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Март 2018	Март 2019	Январь 2020	Февраль 2020	Март 2020
Инфляция, %		2,3	5,3	2,4	2,3	...
Инфляция, наблюдаемая населением, %						
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,2	10,0	8,6	8,7	8,3
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	8,4	9,2	8,0	8,0	7,2
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	9,6	10,8	8,9	9,2	8,6
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	8,5	9,1	8,3	7,9	7,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,0	8,0	7,6	6,9	6,9
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	8,8	9,8	8,5	8,7	8,5
Ценовые ожидания предприятий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	6,8	10,2	8,6	13,4	18,0
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	58,2	66,2	53,5	51,5	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,5	56,1	50,8	51,1	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	55,4	60,3	55,4	55,6	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	52,2	54,6	49,0	48,8	
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	2020 г.		4,0	3,6	3,6	3,5
Интерфакс	2020 г.			3,5	3,5	3,5
Рейтер	2020 г.			3,5	3,5	3,5
Блумберг	2021 г.			4,0	4,0	3,9
Интерфакс	2021 г.			3,9	3,9	3,8
Рейтер	2021 г.			3,9	3,9	3,9
Рейтер	2022 г.			4,0	4,0	
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	3,9	4,6	2,8	2,8	3,5
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		4,9	3,3	3,4	4,1
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,1	3,7	3,8	4,6

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

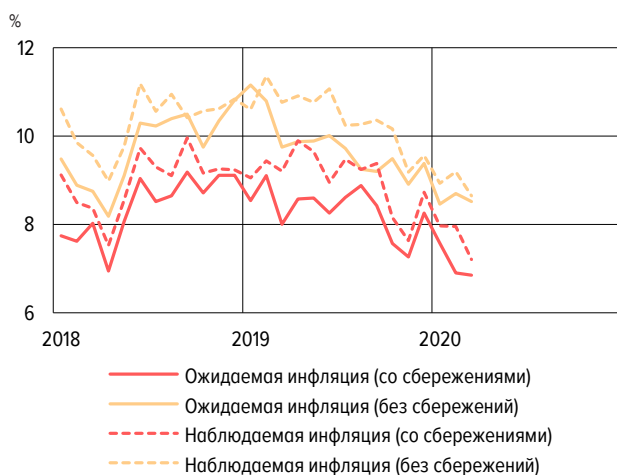
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2

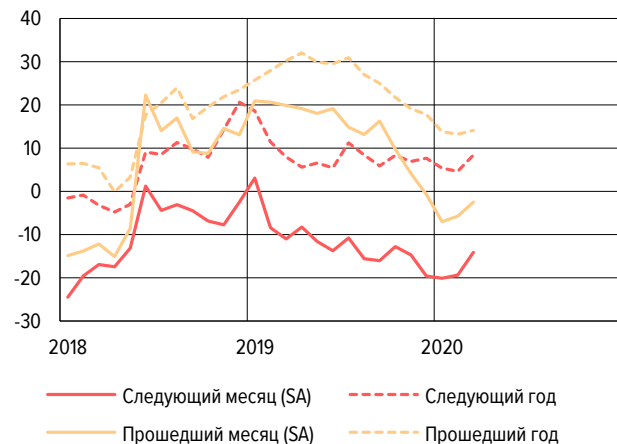


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Инфляционные ожидания населения

Приведенные данные об инфляционных ожиданиях населения получены из опроса ООО «инФОМ», который проводился по заказу Банка России 2–11 марта 2020 года. При их интерпретации и использовании следует учитывать, что большая часть анкет была получена до резкого роста волатильности на развивающихся рынках, который, вероятно, приведет к увеличению инфляционных ожиданий в будущем.

Согласно результатам опроса, медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев снизилась (до 8,3%, -0,4 п.п., табл. 1, рис. 1). При этом медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции осталась неизменной (7,9%). Ее уровень лишь на 0,1 п.п. выше минимума за всю историю наблюдений, зафиксированного в апреле 2018 г. (рис. 1).

Динамика инфляционных ожиданий населения со сбережениями и без сбережений была однородной (рис. 2)¹. Для обеих групп респондентов оценка ожидаемой инфляции изменилась незначительно, а оценка наблюдаемой инфляции снизилась. При этом снижение было более заметным для респондентов со сбережениями.

Индикаторы, характеризующие оценку относительного изменения текущей и будущей годовой инфляции на качественном уровне², в марте увеличились (рис. 3). При этом индикатор текущей инфляции остался вблизи значений января-февраля текущего года, а ожидаемой инфляции – в диапазоне, наблюдаемом с февраля прошлого года.

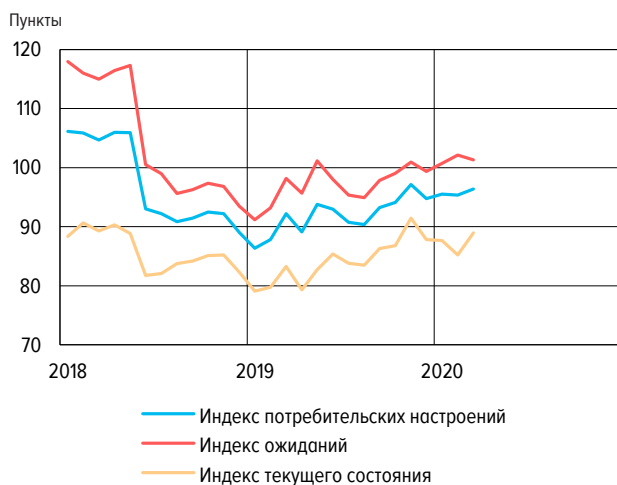
Ожидания инфляции в 2020 г. и в трехлетней перспективе (рис. 8 и 9 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» по первому опросу 2020 г.](#), далее – Отчет) практически не изменились по сравнению с предыдущими месяцами.

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»).

² Баланс ответов на вопрос о качественном изменении цен в прошедшем и будущем годах с исключением сезонности.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

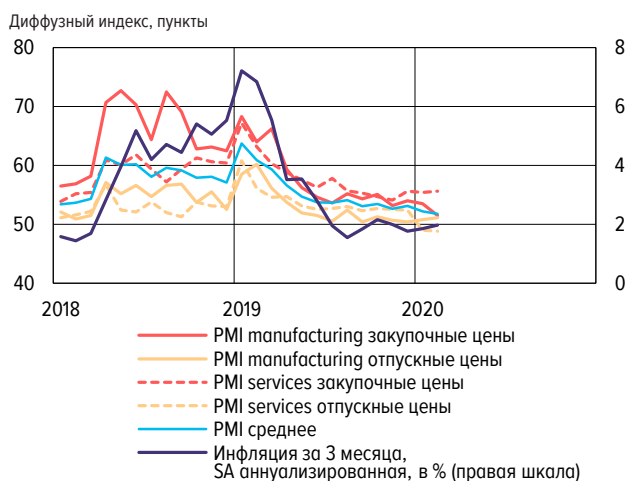
Рис. 4



Источник: ООО «ИНФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ (MARKIT PMI)

Рис. 5



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

Оценки как ожидаемого, так и текущего месячного роста цен в марте (с исключением сезонности, далее – SA) повысились по сравнению с февралем (рис. 3), однако остались ниже, чем в среднем в 2019 году. При этом респонденты значительно чаще, чем в феврале, говорили о сезонном росте цен на фрукты и овощи, а также на медицинские услуги (рис. 3 Отчета).

Потребительские настроения домохозяйств

В марте индекс потребительских настроений увеличился (+1 пункт, рис. 4). Незначительно снизился индекс ожиданий (-1 пункт) при заметном росте индекса текущего состояния (+4 пункта). В целом за два месяца все индексы выросли примерно на 1 пункт. Среди компонент индекса потребительских настроений в марте наиболее существенно улучшились оценки изменения текущего материального положения респондентов и их отношение к крупным покупкам (рис. 14 Отчета).

Ценовые ожидания предприятий

По данным опросов IHS Markit PMI³, в феврале 2020 г. ценовая динамика оставалась сдержанной. По сравнению с январем диффузные индексы цен практически не изменились (рис. 5). Заметно снизился лишь индекс закупочных цен в обрабатывающих производствах. Диффузный индекс отпускных цен предприятий сферы услуг второй месяц подряд сохранялся ниже 50 пунктов, указывая на то, что большая часть предприятий снизили цены. Представители предприятий, как и в предыдущие месяцы, называли слабый спрос, высокую конкуренцию и умеренную динамику издержек основными факторами, сдерживающими рост цен.

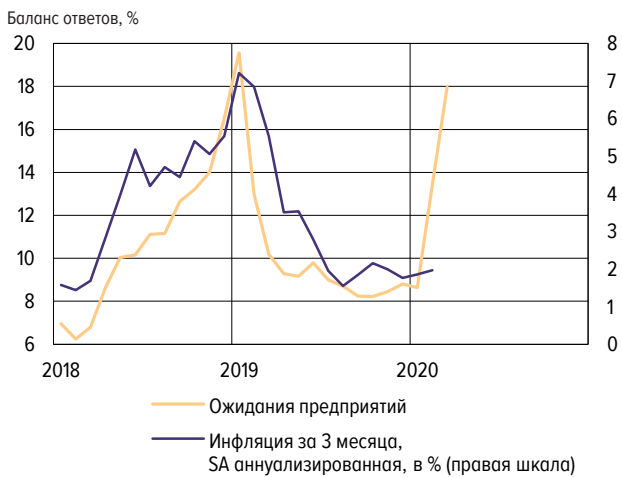
Согласно данным мониторинга предприятий, проведенного Банком России в марте 2020 г.⁴, ценовые ожидания значимо увели-

³ Подробнее см. <https://www.markiteconomics.com/public>.

⁴ Данные предприятий собирались до 18 марта.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

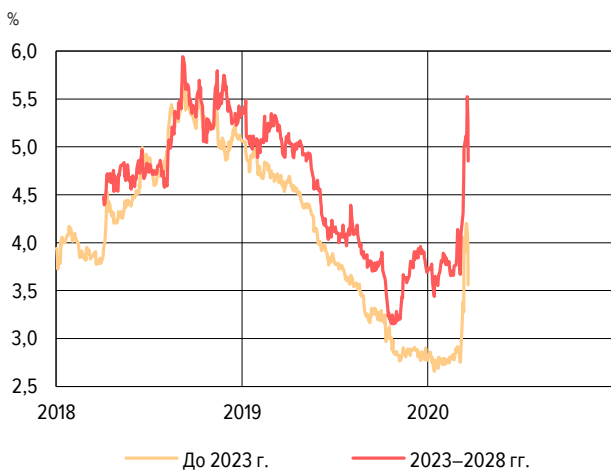
Рис. 6



Источники: Банк России, Росстат.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

чились⁵ (рис. 6). Ускорение роста цен в ближайшие 3 месяца отмечалось в большинстве отраслей, за исключением добычи полезных ископаемых и транспортировки. Наибольшее повышение ожиданий зафиксировано в розничной торговле на фоне возросшего спроса.

Дополнительный вопрос о причинах повышения цен показал, что рост ценовых ожиданий происходил в первую очередь на фоне ослабления рубля, повышения спроса, отчасти носящего ажиотажный характер, а также увеличения издержек производства. Среднее значение ожидаемого прироста отпускных цен в ближайшие три месяца (в годовом выражении) увеличилось на 0,7 п.п. и составило 2,5%. При этом наиболее значительно возросла доля респондентов, ожидающих очень сильного роста цен, преимущественно среди малых предприятий и микропредприятий.

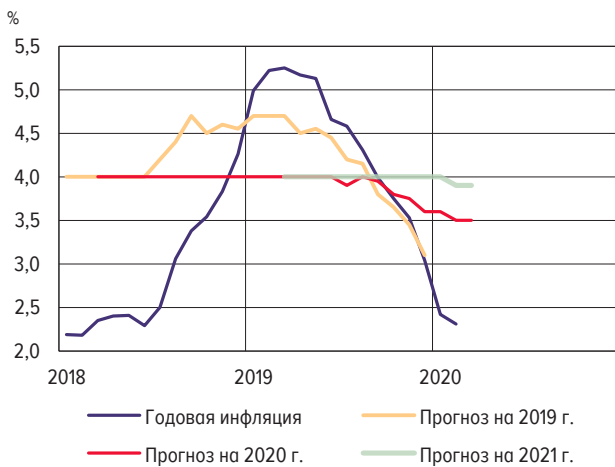
Вмененная инфляция для
ОФЗ-ИН

В середине марта значительно увеличилась годовая вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН. По оценкам Банка России⁶, впервые с мая 2019 г. в отдельные дни она превысила 4%, тогда как с октября прошлого года сохранялась ниже 3% (рис. 7). Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.) в марте также заметно возросла. Такая динамика, вероятно, связана с относительно низкой ликвидностью ОФЗ-ИН, а также с изменением взгляда участников финансового рынка на будущую инфляцию из-за возросшей курсовой волатильности.

⁵ Итоговый показатель – баланс ответов – разница между долей ответов об увеличении цен и их снижении. Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/statistics/ddkp/price_expectations.

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. 8*



Источники: Bloomberg, Росстат.

Прогноз инфляции профессиональных аналитиков

В феврале 2020 г. диапазон прогнозов инфляции на 2020 г., сделанных профессиональными аналитиками⁷, продолжил снижаться и составил 3,5% (табл. 1). Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков оставались заякоренными на цели Банка России (рис. 8).

Прогноз Банка России

Произошедшее в феврале-марте ослабление рубля, которое связано с изменением внешних условий, приведет к временному ускорению годовой инфляции в ближайшие месяцы. Инфляционные ожидания населения и бизнеса также могут временно повыситься.

Вместе с тем замедление роста внутреннего и внешнего спроса является значимым дезинфляционным фактором. Оно будет оказывать сдерживающее влияние на инфляцию. В этих условиях с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к 4% в 2021 году.

⁷ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 20.03.2020.

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, 2020