



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 9 (45) • сентябрь 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

24 сентября 2020 года

## Инфляционные ожидания и потребительские настроения (сентябрь 2020 г.)

В сентябре инфляционные ожидания преимущественно росли по сравнению с предыдущим месяцем, указывая на снижение дезинфляционных рисков. По данным опроса ООО «инФОМ», медианная оценка ожидаемой населением инфляции незначительно повысилась, оставшись вблизи среднего уровня предыдущего года. Проводимый Банком России мониторинг предприятий зафиксировал увеличение краткосрочных ценовых ожиданий. Ценовые индексы PMI также указывают на ускорение роста цен, в первую очередь со стороны закупочных цен. Вмененная инфляция до 2023 г., заложенная в цены ОФЗ-ИН, в сентябре продолжила расти, оставшись ниже 3%. Вмененная инфляция на 2023–2028 гг. вернулась к 4%. Прогнозы инфляции профессиональных аналитиков на 2020 и 2021 гг. были повышены, однако не превысили 4%. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,7–4,2% в 2020 г., 3,5–4,0% в 2021 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

### ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

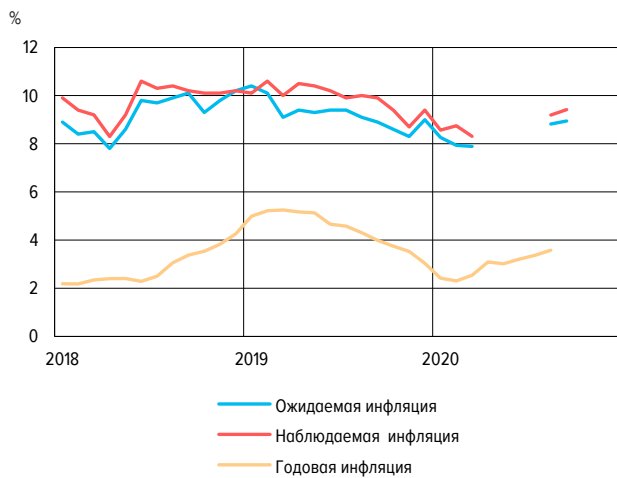
Табл. 1

	Горизонт ожиданий	2019 г. среднее	Сентябрь 2019 г.	Март 2020 г.	Июль 2020 г.*	Август 2020 г.	Сентябрь 2020 г.
<b>Инфляция, %</b>		4,5	4,0	2,5	3,4	3,6	...
<b>Инфляция, наблюдаемая населением, %</b>							
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,9	9,9	8,3		9,2	9,4
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,1	9,4	7,2		8,4	8,5
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,4	10,4	8,6		9,6	9,9
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>							
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,3	8,9	7,9		8,8	8,9
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,3	8,4	6,9		8,4	8,1
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,8	9,2	8,5		9,1	9,6
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>							
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	10,2	8,3	18,1	14,9	15,3	18,0
PMI manufacturing закупочные цены	текущий месяц	57,8	54,3	59,8	61,4	64,8	
PMI manufacturing отпускные цены	текущий месяц	53,1	50,4	55,4	51,9	52,0	
PMI services закупочные цены	текущий месяц	58,0	55,3	61,5	55,3	58,6	
PMI services отпускные цены	текущий месяц	54,0	52,3	54,2	50,1	51,9	
<b>Профессиональные аналитики, %</b>							
2020 г., Блумберг	2020 г.	3,9	3,9	3,5	3,7	3,7	4,0
2020 г., Интерфакс	2020 г.			4,7	3,9	3,8	
2020 г., Рейтер	2020 г.			4,7	3,7	3,7	
2021 г., Блумберг	2021 г.			4,0	3,6	3,5	3,8
2021 г., Интерфакс	2021 г.			3,8	3,7	3,5	
2021 г., Рейтер	2021 г.			3,9	3,4	3,5	
2022 г., Блумберг	2022 г.			3,9	3,9	3,9	3,8
2022 г., Рейтер	2022 г.			3,9	3,7	3,7	
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %</b>							
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 3 года	3,9	3,2	3,5	2,3	2,5	2,6
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 8 лет	4,1	3,5	4,1	3,1	3,3	3,5
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.	4,3	3,8	4,5	3,5	3,8	4,0

\* В апреле-июле опросы населения проходили в режиме телефонного интервью. Их результаты не сопоставимы с текущими.

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ  
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

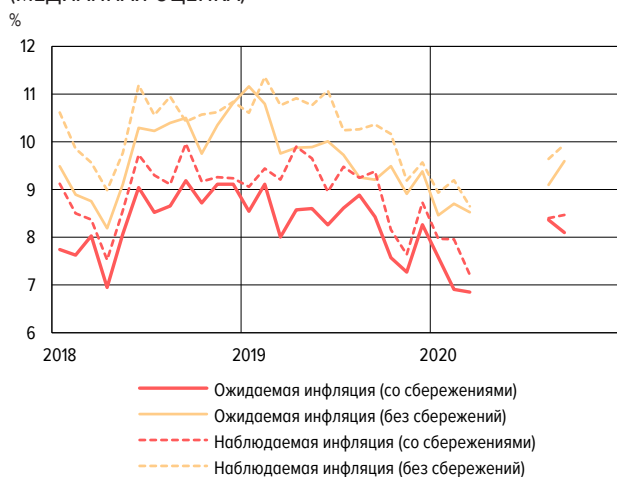
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2

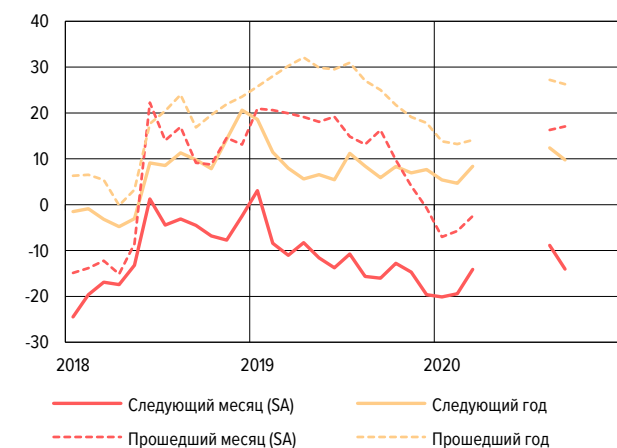


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Инфляционные ожидания  
населения

Согласно результатам опроса ООО «инФОМ», проводившегося по заказу Банка России с 28 августа по 9 сентября 2020 г., медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев составила 9,4%, увеличившись по сравнению с предыдущим месяцем<sup>1</sup> на 0,2 п.п. (табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции в сентябре составила 8,9%, что на 0,1 п.п. выше значения августа (рис. 1).

За месяц значительно увеличились оценки ожидаемой и наблюдаемой инфляции респондентов без сбережений (рис. 2). При этом для респондентов со сбережениями отмечалось снижение ожидаемой инфляции при незначительном увеличении наблюдаемой.

Небольшое снижение ожиданий наблюдалось и в ответах всех респондентов на вопрос об инфляции в 2020 г. (рис. 8 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» \(сентябрь 2020 г.\)](#) (далее – Отчет): по сравнению с августом доля тех, кто ожидает инфляцию выше 4%, уменьшилась на 1 процентный пункт. При этом доля тех, кто ожидает инфляцию выше 4% в трехлетней перспективе, не изменилась (рис. 9 Отчета).

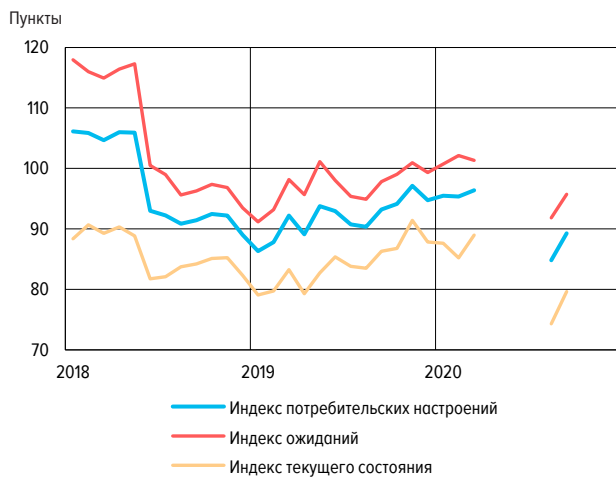
Динамика индикаторов, характеризующих оценку относительного изменения текущей и будущей годовой инфляции на качественном уровне<sup>2</sup>, в сентябре была разнонаправленной (рис. 3). Практически не изменились оценки инфляции за прошедшие месяц и год, при этом индикаторы будущей инфляции на месяц и год вперед уменьшились. Такое соотношение оценок текущей и ожидаемой инфляции, вероятно, указывает на ощущаемое респондентами прохождение пика темпов прироста цен. В сентябрьском опросе респонденты чаще, чем в начале августа, говорили о значительном росте цен на одеж-

<sup>1</sup> Предыдущий опрос проводился 30 июля – 12 августа 2020 года.

<sup>2</sup> Баланс ответов на вопрос о качественном изменении цен в прошедшем и будущем году, с исключением сезонности.

## ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

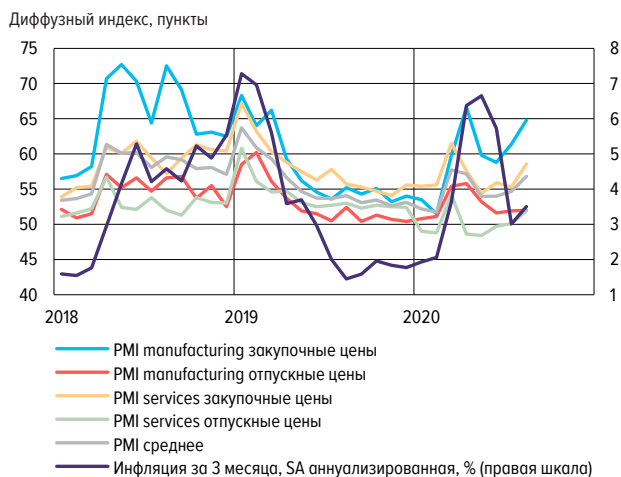
Рис. 4



Источник: ООО «инФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ  
(MARKIT PMI)

Рис. 5



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

ду и обувь, хлеб. Рост цен на одежду и обувь, особенно детскую, в преддверии начала нового учебного года, отмечался и Росстатом. В то же время на фоне сезонного расширения предложения заметно реже упоминался рост цен на фрукты и овощи (рис. 3 Отчета).

## Потребительские настроения домохозяйств

В сентябре индекс потребительских настроений увеличился по сравнению с августом 2020 г. на 4 п. (рис. 4). Росли и индекс текущего состояния (на 5 п.), и индекс ожиданий (на 4 п.). Значения всех трех индексов в сентябре были близки к уровням начала 2019 г., но оставались ниже, чем в начале 2020 года. В разрезе отдельных компонентов этих трех индексов улучшение было достаточно однородным (рис. 12 Отчета).

Хотя респонденты и указывали в сентябре на улучшение своего материального положения (рис. 14 Отчета), по сравнению с августом уменьшилась доля тех, у кого есть сбережения (рис. 25 Отчета), и тех, кому удалось что-то отложить за прошедший месяц (рис. 24 Отчета).

## Ценовые ожидания предприятий

По данным опросов *IHS Markit PMI*, в августе 2020 г. наблюдалось ускорение роста цен (рис. 5). Ускорение в большей степени было связано с динамикой закупочных цен. Так, в обрабатывающих отраслях ускорение роста закупочных цен было вызвано ростом импортных расходов вследствие ослабления рубля. Темпы роста отпускных цен при этом практически не изменились. В сфере услуг также отмечался существенный рост закупочных цен, который был вызван увеличением издержек. Темпы роста закупочных цен были максимальными за последние пять месяцев. Рост отпускных цен незначительно ускорился.

По данным *мониторинга предприятий*, проведенного Банком России в сентябре 2020 г., ценовые ожидания на три месяца

**ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(БАНК РОССИИ)**

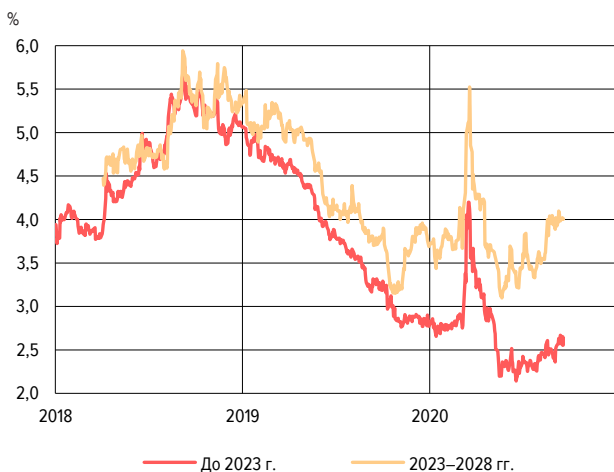
Рис. 6



Источники: Банк России, Росстат.

**ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН**

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

вперед увеличились по сравнению с предыдущим месяцем (рис. 6). Средний ожидаемый темп роста цен в ближайшие три месяца составил 2,4% в годовом выражении (в августе: 1,9%).

Ответы на вопрос о причинах изменения цен показали, что основным фактором повышения ценовых ожиданий являлось ослабление рубля. Росту ценовых ожиданий также способствовало сохранение высоких темпов роста издержек. Сдерживали рост ценовых ожиданий умеренные оценки ожидаемого спроса на продукцию предприятий.

Ценовые ожидания росли во всех отраслях. Наибольший рост ценовых ожиданий отмечали строительные предприятия, что объяснялось ростом текущего спроса и высокими темпами роста издержек. Средний ожидаемый темп роста цен в ближайшие три месяца для предприятий розничной торговли составил 5,4% в годовом выражении (в августе: 4,2%).

**Вмененная инфляция  
для ОФЗ-ИН**

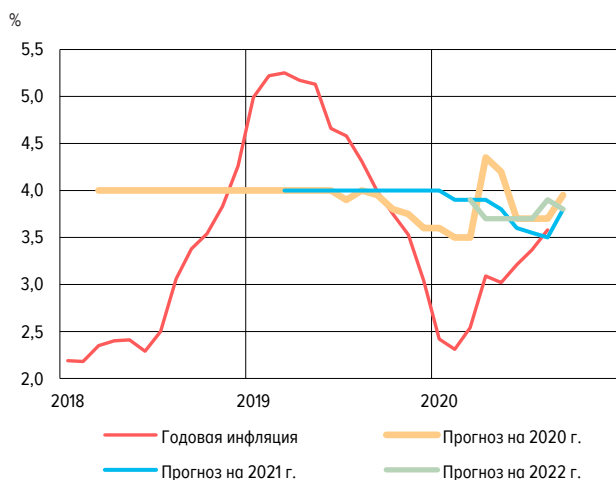
Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в августе – первой половине сентября повысилась. По оценкам Банка России<sup>3</sup>, вмененная инфляция в ближайшие три года все еще оставалась вблизи минимальных значений, не превышая 3% (рис. 7). Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.) с середины августа находится вблизи 4%.

**Прогноз инфляции  
профессиональных аналитиков**

В августе 2020 г. диапазоны прогнозов инфляции на 2020 и 2021 гг., сделанных профессиональными аналитиками<sup>4</sup>, практически не изменились по сравнению с июлем (табл. 1). Однако уже в сентябре консенсус-

<sup>3</sup> Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ с учетом лага в индексации номинала и сезонности инфляции.

<sup>4</sup> Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

**КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ** *Рис. 8*


Источники: Bloomberg, Росстат.

прогнозы инфляции на 2020 и 2021 гг. аналитиков Блумберг были повышены (рис. 8), но не превысили 4%. При этом консенсус-прогноз инфляции на 2022 г. остается вблизи 4%.

## Прогноз Банка России

По оценкам Банка России, уровень инфляции до конца 2020 г. будет повышаться по мере выхода из расчета низких значений второго полугодия 2019 года. По итогам 2020 г. инфляция будет находиться в интервале 3,7–4,2%; по итогам 2021 г. – 3,5–4,0%. В дальнейшем инфляция стабилизируется вблизи 4%.

Дата отсечения данных – 22.09.2020.

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.

Фото на обложке: А. Никитин, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2020