



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 3 (51) • март 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

25 марта 2021 года

## Инфляционные ожидания и потребительские настроения (март 2021 г.)

В марте инфляционные ожидания населения и бизнеса оставались повышенными и даже несколько возросли по сравнению с февралем. По данным опроса ООО «инФОМ», инфляционные ожидания населения увеличились, оставшись ниже локального максимума декабря 2020 года. Согласно результатам мониторинга, проводимого Банком России, оценки краткосрочных ценовых ожиданий предприятий продолжили расти. Аналогичную картину показывают ценовые компоненты индексов PMI, особенно в части закупочных цен. Прогнозы инфляции профессиональных аналитиков на 2021 и 2022 гг. незначительно увеличились, оставшись заякоренными на цели Банка России. В то же время вмененная инфляция на ближайшие три года, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в марте продолжила повышаться, достигнув к настоящему моменту 4%, на более дальние сроки – находилась вблизи 4%. По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к целевому уровню в первой половине 2022 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

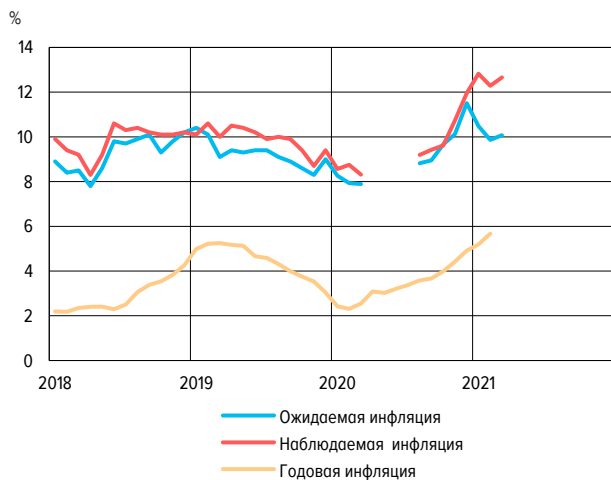
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	2018 г. (среднее)	2019 г. (среднее)	2020 г. (среднее)	Март 2020 г.	Январь 2021 г.	Февраль 2021 г.	Март 2021 г.
<b>Инфляция, %</b>		2,9	4,5	3,4	2,5	5,2	5,7	
<b>Инфляция, наблюдаемая населением, %</b>								
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,8	9,9	9,6	8,3	12,8	12,3	12,7
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,0	9,1	8,7	7,2	11,1	10,8	11,5
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,3	10,4	9,9	8,6	13,2	12,5	12,4
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>								
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,3	9,3	9,1	7,9	10,5	9,9	10,1
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,4	8,3	8,4	6,9	9,3	8,8	9,1
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,7	9,8	9,6	8,5	11,1	10,8	10,6
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>								
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	10,6	10,2	16,5	18,1	18,4	19,1	20,7
PMI manufacturing закупочные цены	текущий месяц	65,0	57,8	64,0	59,8	72,9	76,8	
PMI manufacturing отпускные цены	текущий месяц	54,4	53,1	54,2	55,4	59,3	66,3	
PMI services закупочные цены	текущий месяц	58,8	58,0	58,0	61,5	57,9	63,8	
PMI services отпускные цены	текущий месяц	52,8	54,0	51,3	54,2	51,7	53,8	
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>								
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 3 года	4,7	3,9	2,7	3,5	3,1	3,4	3,7
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 7 лет		4,1	3,3	4,1	3,6	3,9	3,9
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 10 лет			3,3		3,7	4,0	4,1
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		4,3	3,8	4,5	3,8	4,1	4,0
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.			3,5		4,1	4,3	4,5
<b>Профессиональные аналитики, %</b>								
2021 г., Bloomberg	2021 г.				4,0	3,7	3,8	3,9
2021 г., Интерфакс	2021 г.				3,8	3,8	3,8	
2021 г., Reuters	2021 г.				3,9	3,6	3,8	
2022 г., Bloomberg	2022 г.					4,3	4,3	4,4
2022 г., Интерфакс	2022 г.					3,9	4,0	
2022 г., Reuters	2022 г.				3,9	4,0	3,9	

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ  
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 1



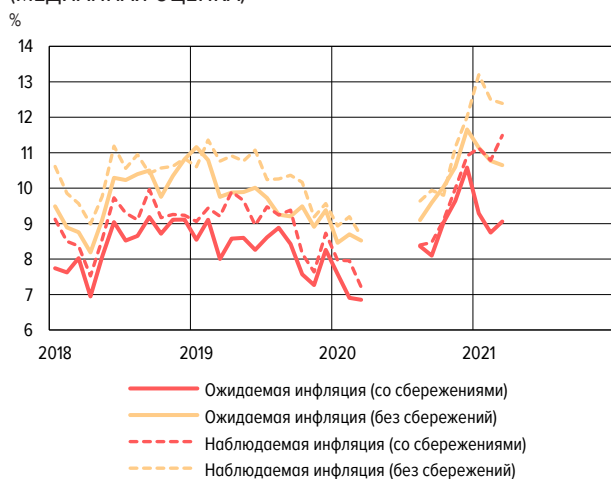
Источники: ООО «ИНФОМ», Росстат.

Инфляционные ожидания  
населения

Инфляционные ожидания населения в марте, по данным опроса ООО «ИНФОМ», проводимого по заказу Банка России, незначительно увеличились, оставшись на повышенном уровне, но ниже локального максимума, наблюдавшегося в декабре 2020 г. (табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 10,1% (+0,2 п.п. к февралю). Также выросла наблюдаемая населением инфляция. Ее медианная оценка составила 12,7% (+0,4 п.п. к февралю), что близко к максимальному значению за последние четыре года. По отдельным группам респондентов изменение оценок ожидаемой и наблюдаемой инфляции было разнонаправленным. Их увеличение отмечалось только респондентами со сбережениями (рис. 2), тогда как респонденты без сбережений демонстрировали снижение и ожиданий, и оценок текущей инфляции. Возможно, это отражает большую чувствительность низкодоходных групп населения к ценам социально значимых товаров и влияние на их ожидания мер по административному сдерживанию цен. Вместе с тем рост инфляционных ожиданий у более обеспеченных групп говорит о росте устойчивых факторов со стороны спроса.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2

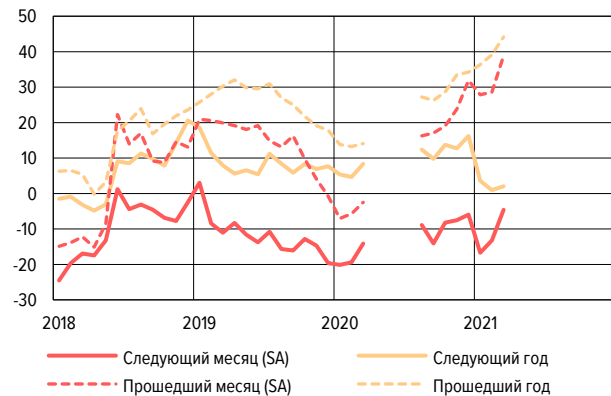


Источники: ООО «ИНФОМ», расчеты Банка России.

## ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН\*

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.



\* Баланс ответов на вопросы «Как менялись/будут меняться цены за прошедший год/в следующем году?» и «Как изменились/изменятся цены за прошедший месяц/в следующем месяце?», с исключением сезонности.  
Источники: ООО «ИНФОМ», расчеты Банка России.

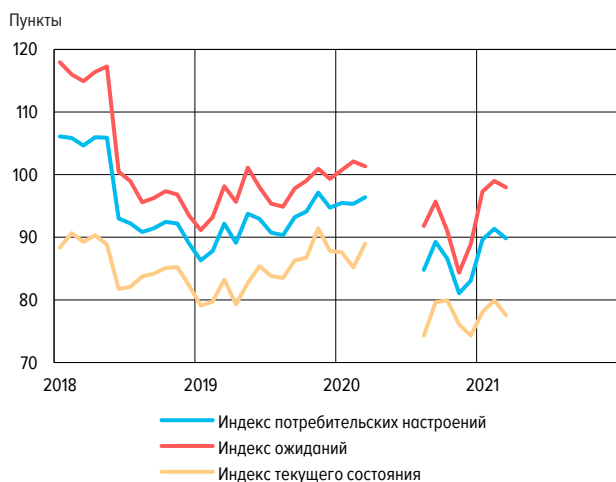
Повышение оценок наблюдаемой инфляции прежде всего было связано с ускорением роста цен на отдельные часто покупаемые населением товары. В марте респонденты заметно чаще, чем в феврале, говорили об удорожании яиц, мяса и птицы. Ускорение роста цен на эти товары было зафиксировано Росстатом в феврале текущего года<sup>1</sup>. В ответах на вопрос о наблюдаемом росте цен увеличилось количество упоминаний и большинства других часто приобретаемых товаров и услуг (рис. 3 [Аналитического отчета ООО «ИНФОМ», март 2021 г.](#), далее – Отчет).

В марте выросли значения баланса ответов на вопросы о качественном изменении

<sup>1</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», № 2 (62), февраль 2021 года.

## ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

Рис. 4



Источник: ООО «ИНФОМ».

текущей и будущей инфляции<sup>2</sup> (рис. 3). Наиболее существенно увеличились оценки роста цен за прошедший месяц и ожидания на месяц вперед. При этом ожидания на год вперед изменились незначительно, оставаясь вблизи минимальных значений с мая 2018 года. Это свидетельствует о том, что респонденты ожидают небольшого дополнительного ускорения инфляции по сравнению с текущим уровнем на горизонте до года, при этом большая часть этого ускорения ожидается в ближайший месяц.

В марте несколько увеличилась (с 28 до 31%) доля респондентов, ожидающих, что инфляция к концу 2021 г. составит примерно 4% (рис. 8 Отчета). Инфляционные ожидания населения на три года вперед в марте выросли: 51% респондентов (+3 п.п. к февралю) ожидают, что через три года рост цен будет заметно выше 4% (рис. 9 Отчета).

Незаякоренность инфляционных ожиданий на цели по инфляции Банка России и сохранение их на повышенном уровне создают риски вторичных эффектов.

## Потребительские настроения домохозяйств

Индекс потребительских настроений в марте незначительно снизился (по сравнению с февралем – на 1,6 п.), оставшись вблизи максимального с середины прошлого года уровня (рис. 4). Среди его компонент более заметно снизился индекс текущего состояния (-2,4 п.), индекс ожиданий уменьшился на 1 пункт.

В марте увеличилась склонность респондентов к сберегательному поведению: до 59% (+4 п.п. к февралю) увеличилась доля тех, кто считает, что свободные деньги сейчас лучше откладывать (рис. 23 Отчета). Однако это пока не сказывается на фактическом поведении потребителей: доля тех, кому удалось что-то отложить, в марте снизилась до 24% (-2 п.п. к февралю) (рис. 25 Отчета). Это может указывать на то, что, несмотря на рост склонности к сбережению сре-

<sup>2</sup> То есть большая доля респондентов указала, что цены выросли/вырастут очень сильно либо росли/вырастут быстрее, чем раньше/сейчас.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(БАНК РОССИИ)

Рис. 5



Источники: Банк России, Росстат.

ди респондентов, снизилась доля тех из них, кто имеет для этого достаточно свободных средств.

За прошедший год изменились представления респондентов о наиболее выгодных способах вложения денег. В результате произошедшего снижения ставок по депозитам заметно уменьшилась (по сравнению с мартом 2020 г. – с 37 до 29%) доля тех, кто считает наиболее выгодным вложением банковский вклад. Однако несмотря на снижение доли ответов, этот способ вложения респонденты указывали чаще других. При этом повысилась привлекательность альтернативных способов сбережения: накоплений в наличных долларах и евро (доля респондентов, выбравших эти варианты ответа, выросла с 9 до 13% и с 7 до 11% соответственно), вложений в акции (рост доли с 7 до 12%).

## Ценовые ожидания предприятий

По [данным мониторинга](#), проведенного Банком России в марте 2021 г., ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед вновь возросли. Они остаются вблизи максимумов 2020 г. (рис. 5). Средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца составил 3,6% в годовом выражении (в марте 2020 г. – 3,1%).

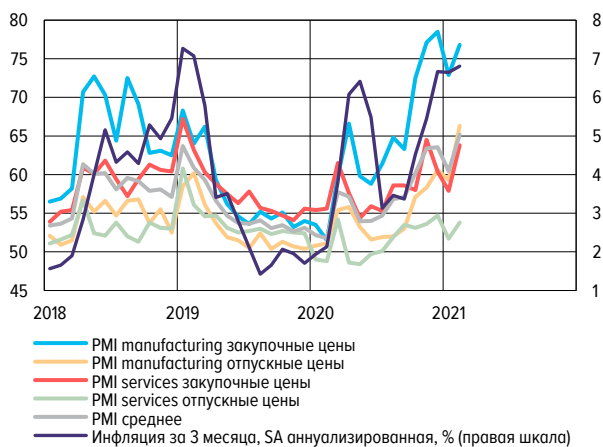
Главные причины сохранения высоких ценовых ожиданий – растущие ожидания предприятий относительно восстановления спроса при сохранении высоких оценок увеличения издержек. Среди опрошенных предприятий, ожидающих роста цен, 80% в качестве причины указали изменение стоимости сырья, комплектующих и материалов. Их доля увеличивалась пятый месяц подряд. Также в качестве причины ожидаемого роста цен чаще указывалось удорожание моторного топлива. В дополнение к этому ослабевало сдерживающее влияние спроса: доля предприятий, снижающих цены из-за падения спроса, сокращалась пятый месяц подряд и достигла уровня до начала пандемии.

Сильнее всего возросли ценовые ожидания в розничной торговле. Главная причина – динамика закупочных цен. Уровень инфляци-

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ  
(MARKIT PMI)

Рис. 6

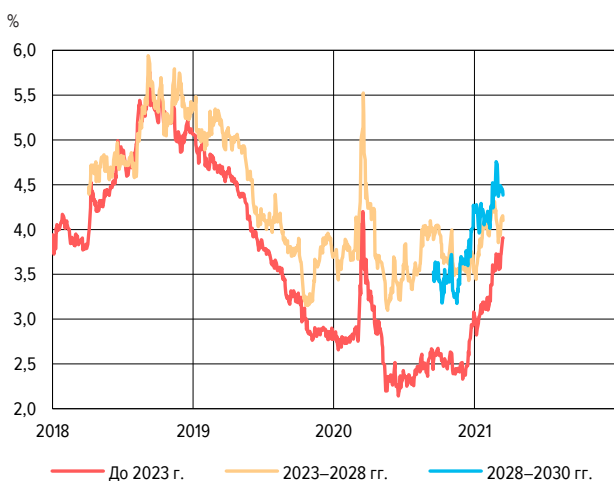
Диффузный индекс, пункты



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

## ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

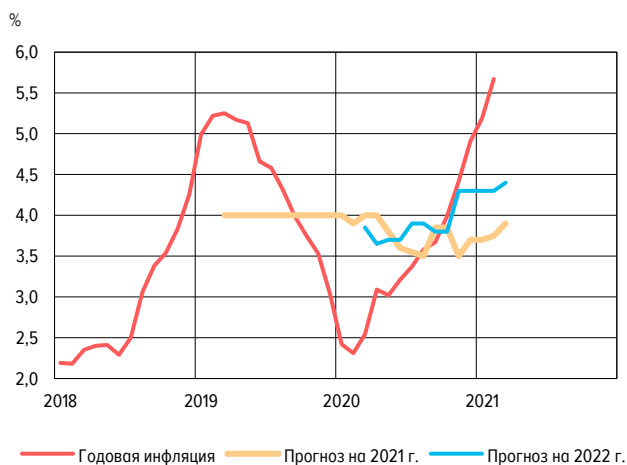
онных ожиданий в данной отрасли остается наиболее повышенным, что может указывать на высокую вероятность сохранения повышенных темпов роста потребительских цен на товары в ближайшие месяцы. Средний темп прироста цен в ближайшие три месяца, ожидаемый предприятиями розничной торговли, составил 6,1% (в годовом выражении, в марте 2020 г. – в момент ажиотажного спроса на продукты питания перед локдауном – 6,7%).

По данным опросов *IHS Markit PMI*, в феврале 2021 г. темпы роста цен возросли до максимальных значений (рис. 6). Так, в обрабатывающей промышленности рост отпускных цен стал рекордным за последние шесть лет. Представители предприятий связывали это со значительным увеличением закупочных цен в последние месяцы. Благодаря увеличению количества новых заказов производители смогли перенести рост затрат в конечную стоимость продукции. В сфере услуг рост отпускных цен также ускорился. Предприятия переносили в цены увеличившиеся издержки, темп роста которых был вблизи максимумов последних двух лет.

Вмененная инфляция для  
ОФЗ-ИН

Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в марте 2021 г. изменялась разнонаправленно (рис. 7). По оценкам Банка России<sup>3</sup>, вмененная инфляция на ближайшие три года продолжила расти, в среднем за март составила 3,7% (табл. 1), а к настоящему моменту приблизилась к 4%. Средняя вмененная инфляция в будущем в первой половине марта оставалась достаточно стабильной после роста в январе-феврале. Она составляет 4,0% на 2023–2028 гг. и 4,5% на 2028–2030 годы. Эти уровни соответствуют значениям середины 2019 года. Текущий уровень вмененной инфляции на ближайшие три года после роста в последние три месяца

<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. [Методика расчета](#).

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


Источники: Bloomberg, Росстат.

ца стал соответствовать консенсус-прогнозам инфляции аналитиков.

## Прогноз инфляции профессиональных аналитиков

В феврале-марте 2021 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков<sup>4</sup> на 2021 и 2022 гг. незначительно увеличились, оставшись вблизи 4% (табл. 1, рис. 8). Прогнозы на 2021 г. составляли 3,8–3,9%, на 2022 г. – 3,9–4,4%. При этом за последний месяц аналитики повысили траекторию инфляции в 2021 г.: они ожидают ее возврат к 4% в IV квартале 2021 года.

## Прогноз Банка России

Годовая инфляция в I квартале складывается выше прогноза Банка России, опубликованного в феврале. Ожидается, что она достигнет максимума в марте и далее будет снижаться. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция вернется к цели Банка России вблизи 4% в первой половине 2022 г. и будет находиться на этом уровне в дальнейшем.

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

Дата отсечения данных – 19.03.2021.

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, 2021