



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 1 (37) • январь 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

30 января 2020 года

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

В январе 2020 г. инфляционные ожидания преимущественно снижались. Медианные оценки наблюдаемой за прошедший год и ожидаемой в следующем году населением инфляции снизились, вернувшись к уровню ноября прошлого года. Такая динамика указывает на разовый характер их повышения в предыдущем месяце. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий сохраняются вблизи уровней второй половины 2019 года. Прогнозы профессиональных аналитиков на 2020 г. в декабре 2019 г. продолжили снижаться. При этом их среднесрочные ожидания остаются закоренными на уровне 4%. Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в январе также снизилась. В начале 2020 г. снижение годовой инфляции продолжится во многом за счет выхода из расчета эффекта повышения ставки НДС в начале 2019 года. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

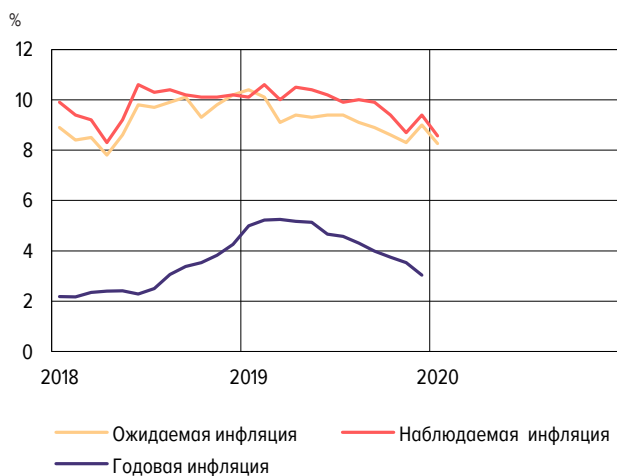
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Январь 2018	Январь 2019	Ноябрь 2019	Декабрь 2019	Январь 2020
<b>Инфляция, %</b>		<b>2,2</b>	<b>5,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>...</b>
<b>Инфляция, наблюдаемая населением, %</b>						
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,9	10,1	8,7	9,4	8,6
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,1	9,1	7,6	8,7	8,0
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,6	10,6	9,2	9,6	8,9
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>						
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	8,9	10,4	8,3	9,0	8,3
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	7,7	8,5	7,3	8,3	7,6
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,5	11,2	8,9	9,4	8,5
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	7,0	18,7	8,3	8,5	8,3
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	56,5	68,3	53,2	54,0	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	52,1	58,5	50,7	50,4	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	53,9	67,2	54,1	55,6	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,1	60,8	52,5	52,4	
<b>Профессиональные аналитики, %</b>						
Блумберг	2020 г.		4,0	3,8	3,6	3,6
Интерфакс	2020 г.			3,7	3,6	
Рейтер	2020 г.			3,7	3,7	
Блумберг	2021 г.			4,0	4,0	4,0
Рейтер	2021 г.			3,9	4,0	
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %</b>						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	4,0	4,9	2,8	2,8	2,7
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		5,0	3,2	3,4	3,2
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,1	3,5	3,9	3,6

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ  
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

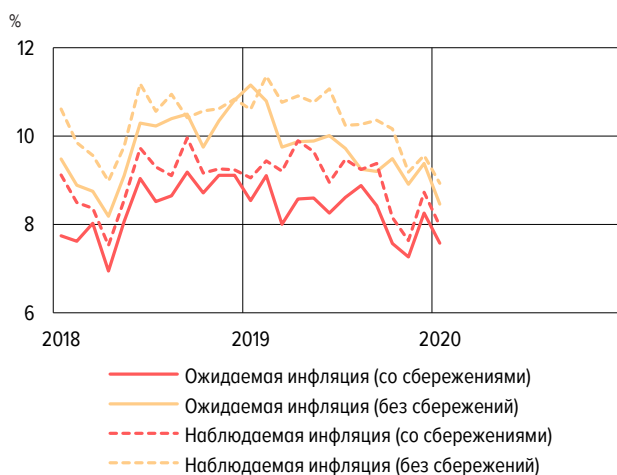
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2

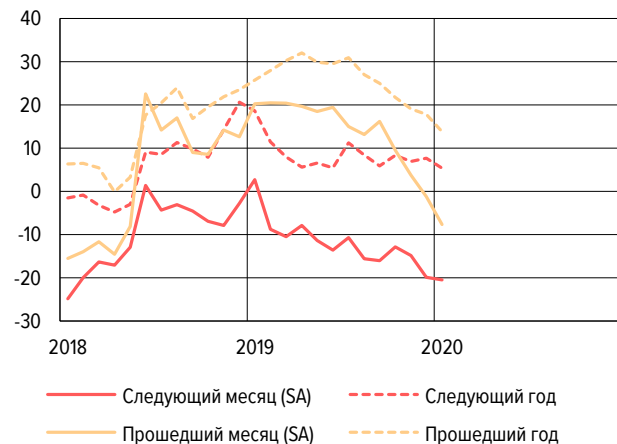


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в январе 2020 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев снизилась до значения, близкого к уровню ноября прошлого года, – 8,6% (-0,8 п.п., табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции также вернулась к ноябрьскому значению (8,3%, -0,7 п.п., рис. 1). Таким образом, текущее снижение оценок подтверждает предположение о разовом характере повышения ожидаемой и наблюдаемой инфляции в декабре<sup>1</sup>.

Более существенно оценки и ожидаемой, и наблюдаемой инфляции снизились для респондентов без сбережений (-0,9 п.п., рис. 2)<sup>2</sup>. Оба показателя для этой группы респондентов обновили минимальные значения с середины 2018 года.

Качественные индикаторы относительного изменения текущей и будущей годовой инфляции в январе снижались (рис. 3). При этом, по результатам опросов, текущий рост цен замедлился сильнее ожидаемого. В оценке наблюдаемой инфляции сохраняется тренд на снижение, сформировавшийся в прошлом году, что согласуется со статистической динамикой потребительских цен<sup>3</sup>, публикуемой Росстатом. Оценка ожидаемой инфляции остается практически неизменной с II квартала 2019 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) улучшились: доля респондентов, ожидающих инфляцию значительно выше 4%, снизилась на 5 п.п., до 44%.

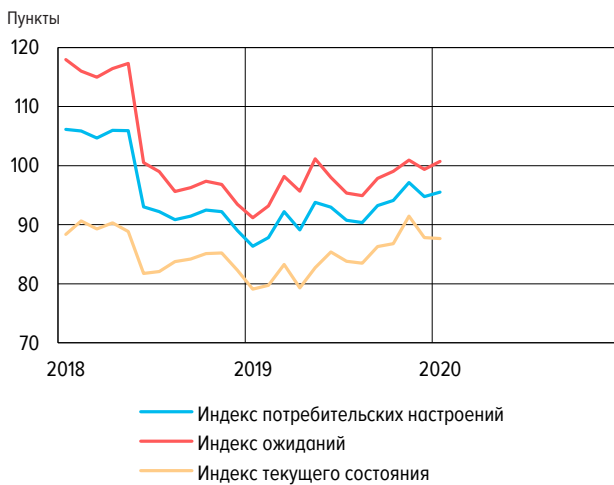
<sup>1</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Инфляционные ожидания и потребительские настроения», № 12 (36), декабрь 2019 года.

<sup>2</sup> См. Доклад о денежно-кредитной политике, № 2 (26), июнь 2019 г. (врезка «Оценка связи инфляционных ожиданий со сберегательным поведением населения с использованием микроданных опросов»).

<sup>3</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», № 12 (48), декабрь 2019 года.

## ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

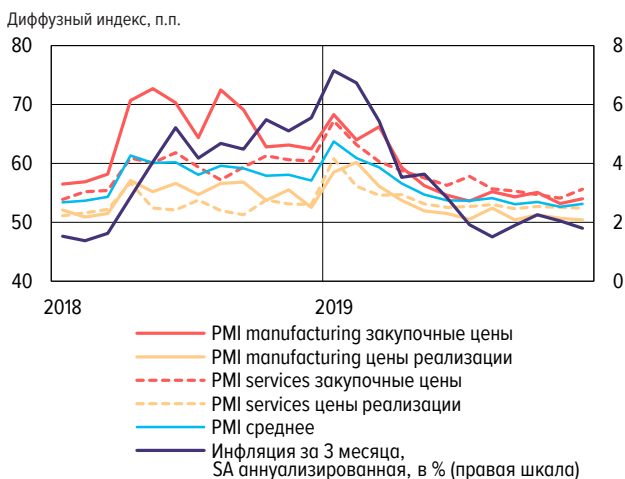
Рис. 4



Источник: ООО «ИНФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ  
(MARKIT PMI)

Рис. 5



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

Вероятно, во многом это отражает низкую инфляцию в 2019 г. (3,0%).

Оценки как ожидаемого, так и текущего месячного роста цен в январе (с исключением сезонности, далее – SA) также снизились по сравнению с декабрем (рис. 3). При этом респонденты чаще говорили лишь о сезонном росте цен: на куриные яйца, алкоголь, чай и кофе, сыры и колбасы, фрукты и овощи, а также на проезд в пассажирском транспорте (рис. 3 Отчета).

## Потребительские настроения домохозяйств

В январе индекс потребительских настроений немного увеличился – до 95 пунктов (+1 п.п., рис. 4). При этом рост (на 2 п.п.) наблюдался лишь в индексе ожиданий, который вернулся к максимуму с июня 2018 г., а индекс текущего состояния остался без изменения. Среди компонент индекса потребительских настроений улучшились оценки перспектив развития страны (рис. 12 Отчета). Отношение респондентов к крупным покупкам не изменилось по сравнению с предыдущим месяцем: оно осталось более позитивным, чем в начале прошлого года (рис. 18 Отчета).

## Ценовые ожидания предприятий

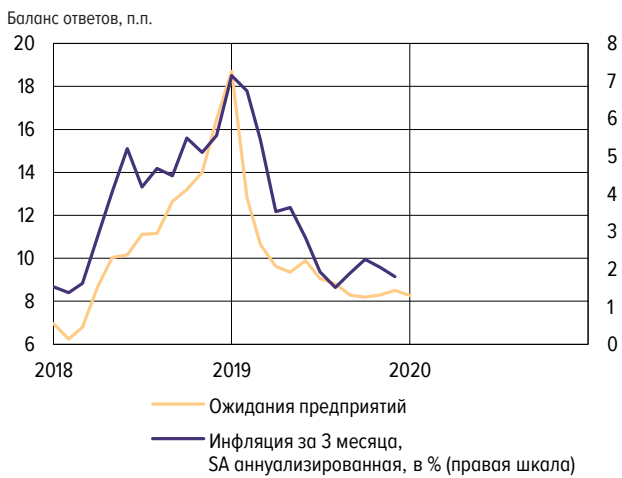
По данным опросов IHS Markit PMI<sup>4</sup>, в декабре 2019 г. диффузные индексы изменения закупочных цен предприятий обрабатывающих отраслей и сферы услуг возросли при незначительном снижении индексов изменения цен реализации (рис. 5). В целом оценки изменения цен указывают на стабильно низкую ценовую динамику в последние 7 месяцев, что согласуется со статистикой ИПЦ Росстата<sup>5</sup>. Представители предприятий, как и в предыдущие месяцы, называли слабый спрос и высокую конкуренцию основными факторами, сдерживающими рост отпускных цен. В то же время рост закупочных цен свя-

<sup>4</sup> Подробнее [www.markiteconomics.com/public](http://www.markiteconomics.com/public).

<sup>5</sup> См. информационный бюллетень «Инфляция на потребительском рынке», № 12 (198), декабрь 2019 года.

**ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(БАНК РОССИИ)**

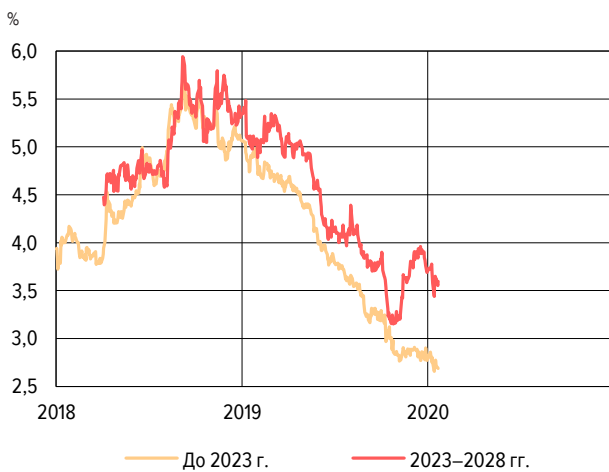
Рис. 6



Источники: Банк России, Росстат.

**ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН**

Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

зывался с динамикой цен на сырье и трудовых компенсаций.

По данным опроса предприятий, проведенного Банком России<sup>6</sup> в январе 2020 г., краткосрочные ценовые ожидания несколько снизились, по-прежнему находясь вблизи уровня второй половины 2019 г. (рис. 6). Среди основных факторов снижения ценовых ожиданий остаются слабый спрос и сдержанная динамика издержек. Наиболее заметным снижением ожиданий было в розничной торговле, строительстве и сельском хозяйстве.

**Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН**

В январе годовая вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, по оценкам Банка России<sup>7</sup>, незначительно снизилась по сравнению с предыдущим месяцем (2,7%, в ноябре-декабре – 2,8%, рис. 7), обновив минимальное значение за всю историю обращения ОФЗ-ИН 52001. Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.) в январе вновь отклонилась вниз от 4% (3,6%, в среднем за декабрь – 3,9%).

**Прогноз инфляции профессиональных аналитиков**

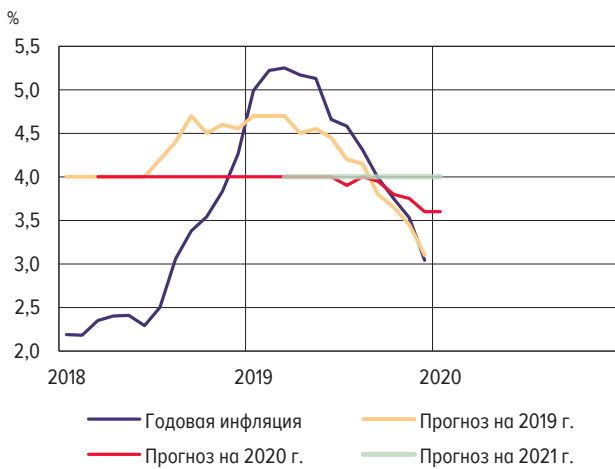
В декабре 2019 г. диапазон прогнозов инфляции на 2020 г., сделанных профессиональными аналитиками<sup>8</sup>, снизился на 0,1 п.п., составив 3,6–3,7% (табл. 1). Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России (рис. 8).

<sup>6</sup> Итоговый показатель – баланс ответов – разница между долями ответов об увеличении цен и их снижении. Подробнее об опросе см. [www.cbr.ru/Content/Document/File/62829/analysis\\_18-12.pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62829/analysis_18-12.pdf).

<sup>7</sup> Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН) и номинальных облигаций федерального займа с учетом лага в индексации номинала и сезонности инфляции.

<sup>8</sup> Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ *Рис. 8*



Источники: Bloomberg, Росстат.

## Прогноз Банка России

В начале 2020 г. Банк России прогнозирует дальнейшее снижение годовой инфляции, в том числе за счет выхода из расчета эффекта повышения ставки НДС в начале 2019 года. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

Дата отсечения данных – 28.01.2020.

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](mailto: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](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2020