



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 11 (47) • ноябрь 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

25 ноября 2020 года

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

В ноябре динамика инфляционных ожиданий различалась по группам экономических агентов. По данным опроса ООО «инФОМ», медианная оценка как наблюдаемой, так и ожидаемой населением инфляции продолжила повышаться. Согласно результатам мониторинга предприятий, проводимого Банком России, краткосрочные ценовые ожидания почти не изменились. Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в ноябре также почти не поменялась по сравнению со средними значениями октября. Не наблюдалось значительных изменений и в прогнозах инфляции профессиональных аналитиков на период до 2022 года. Они остались вблизи 4%. По прогнозу Банка России, в условиях проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,9–4,2% в 2020 г., 3,5–4,0% в 2021 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

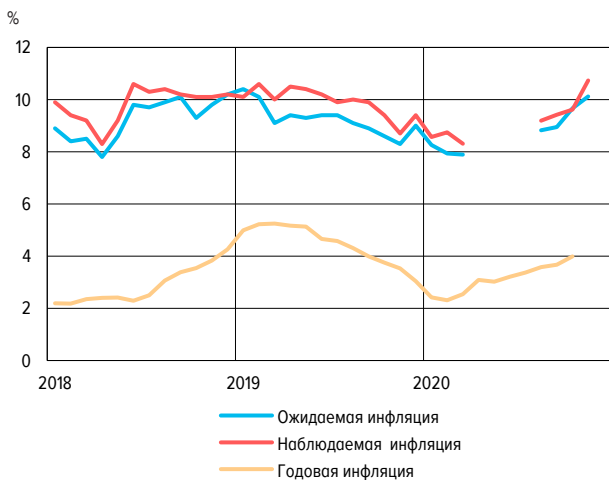
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	2019 г. (среднее)	Ноябрь 2019 г.	Март 2020 г.	Сентябрь 2020 г.	Октябрь 2020 г.	Ноябрь 2020 г.
<b>Инфляция, %</b>		4,5	3,5	2,5	3,7	4,0	
<b>Инфляция, наблюдаемая населением, %</b>							
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,9	8,7	8,3	9,4	9,6	10,7
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,1	7,6	7,2	8,5	9,1	10,0
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,4	9,2	8,6	9,9	9,8	11,2
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>							
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,3	8,3	7,9	8,9	9,7	10,1
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,3	7,3	6,9	8,1	9,0	9,6
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,8	8,9	8,5	9,6	10,0	10,6
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>							
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	10,2	8,4	18,1	17,6	20,3	20,5
PMI manufacturing закупочные цены	текущий месяц	57,8	53,2	59,8	63,3	72,5	
PMI manufacturing отпускные цены	текущий месяц	53,1	50,7	55,4	53,0	57,1	
PMI services закупочные цены	текущий месяц	58	54,1	61,5	58,6	58,0	
PMI services отпускные цены	текущий месяц	54	52,5	54,2	53,5	53,1	
<b>Профессиональные аналитики, %</b>							
2020 г., Bloomberg	2020 г.	3,9	3,8	3,5	4,0	4,0	4,0
2020 г., Интерфакс	2020 г.		3,7	4,7	3,9	4,0	
2020 г., Reuters	2020 г.		3,7	4,7	3,9	4,0	
2021 г., Bloomberg	2021 г.		4,0	4,0	3,9	3,9	3,9
2021 г., Интерфакс	2021 г.			3,8	3,6	3,5	
2021 г., Reuters	2021 г.			3,9	3,5	3,6	
2022 г., Bloomberg	2022 г.			3,9	3,8	3,8	3,8
2022 г., Reuters	2022 г.			3,9	3,8	3,7	
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %</b>							
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 3 года	3,9	2,8	3,5	2,6	2,5	2,5
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 8 лет	4,1	3,2	4,1	3,5	3,3	3,2
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 10 лет				3,5	3,3	3,3
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.	4,3	3,5	4,5	4,0	3,7	3,6
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.				3,5	3,4	3,3

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ  
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

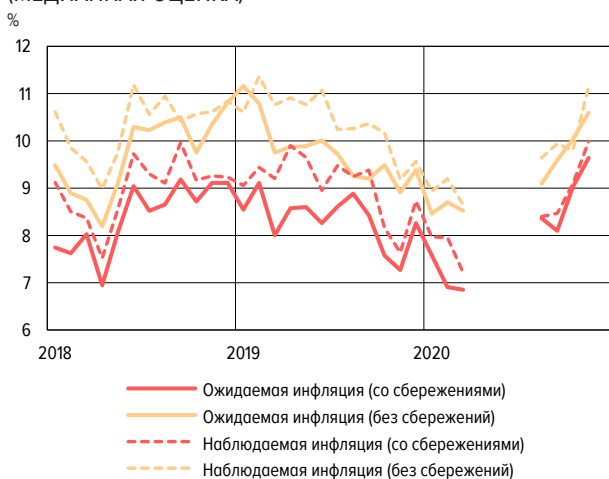
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## Инфляционные ожидания населения

Инфляционные ожидания и наблюдаемая населением инфляция в ноябре, по данным опроса ООО «инФОМ»<sup>1</sup>, продолжили рост. Медианная оценка инфляции за последние 12 месяцев, наблюдаемой населением, составила 10,7%, увеличившись по сравнению с предыдущим месяцем<sup>2</sup> на 1,1 п.п. (табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции в ноябре составила 10,1%, что на 0,4 п.п. выше значения октября (рис. 1). По отдельным подгруппам респондентов изменение было достаточно однородным – оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции значительно увеличились для респондентов со сбережениями и без сбережений (рис. 2).

В ноябре темпы роста ожидаемой инфляции были меньше, чем наблюдаемой. Это указывает на то, что население частично воспринимает ускорение наблюдаемой инфляции как временное.

На рост инфляционных ожиданий и наблюдаемой инфляции в ноябре, как и в октябре, продолжали влиять ослабление рубля и ускорение роста цен на отдельные товары, часто покупаемые населением. Инфляционные ожидания населения оставались вблизи локальных пиковых значений января-февраля 2019 г., когда они увеличились под влиянием ослабления рубля и повышения ставки НДС. Значения наблюдаемой инфляции в ноябре превысили уровни начала 2019 года.

В ноябре заметно возросли качественные оценки текущей инфляции<sup>3</sup> (рис. 3). При этом качественные оценки будущей инфляции изменились незначительно. Это, как и в случае количественных оценок, свидетельствует о предполагаемом респондентами замедлении инфляции в сравнении с ее текущим уровнем.

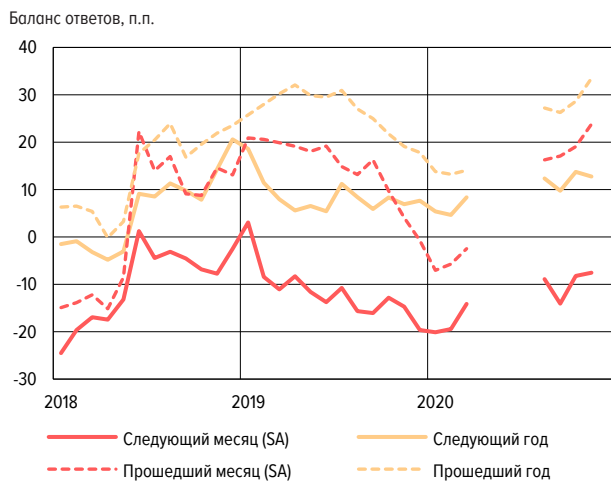
<sup>1</sup> Опрос проводился с 2 по 11 ноября 2020 г. по заказу Банка России.

<sup>2</sup> Предыдущий опрос проводился с 29 сентября по 9 октября 2020 года.

<sup>3</sup> Баланс ответов на вопрос о качественном изменении цен в прошедшем и будущем году (месяце), с исключением сезонности.

## ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН

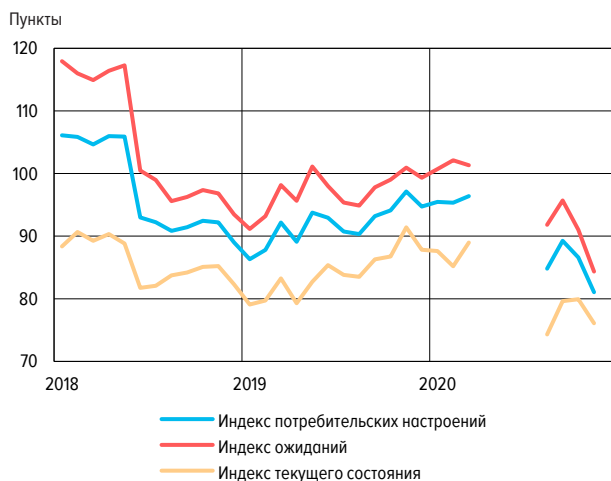
Рис. 3



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

Рис. 4



Источник: ООО «инФОМ».

Инфляционные ожидания населения на три года вперед в ноябре незначительно снизились: по сравнению с октябрём доля тех, кто через три года ожидает инфляцию выше 4%, уменьшилась с 52 до 50% (рис. 9 [Аналитического отчета ООО «инФОМ», ноябрь 2020 г.](#), далее – Отчет). В то же время оценки инфляции к концу 2020 г. заметно увеличились – на 6 п.п. по сравнению с октябрём (рис. 8 Отчета). Такое соотношение оценок будущей инфляции также указывает на то, что население воспринимает текущее ускорение роста цен как краткосрочное.

В разрезе отдельных товаров в ноябре респонденты чаще, чем в октябре, говорили о значительном росте цен на такие товары повседневного спроса, как сахар, подсолнечное масло, яйца (рис. 3 Отчета). Ускорение роста цен на них фиксировалось и статистикой.

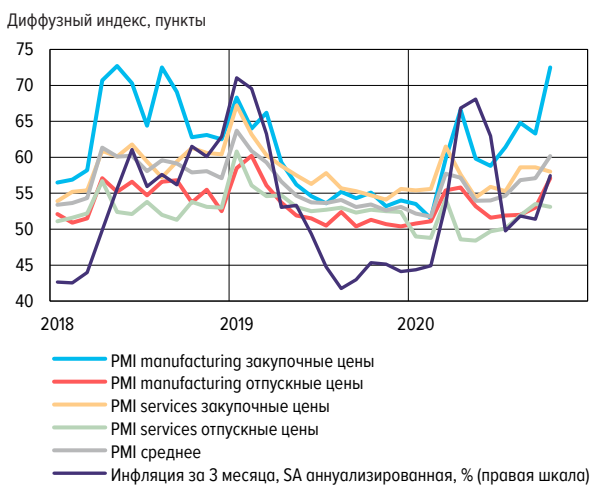
Повышение инфляционных ожиданий создает риски того, что население начнет чаще следовать защитным от инфляции стратегиям – например, временно увеличивать спрос на товары длительного пользования, а также ускоренно переводить свои средства с депозитов в рыночные финансовые активы, в том числе валютные. Реализация населением таких стратегий может усиливать действие временных проинфляционных факторов за счет повышенного спроса на определенные активы, товары и услуги. Поэтому мониторинг инфляционных ожиданий является важным аспектом анализа при принятии решений по денежно-кредитной политике.

## Потребительские настроения домохозяйств

В ноябре снижение индекса потребительских настроений по сравнению с октябрём ускорилось (рис. 4). Его значения опустились до минимальных уровней за последние 4 года. Снижился индекс текущего состояния и более значительно – индекс ожиданий. В разрезе отдельных компонентов индекса ожиданий (рис. 12 Отчета) наиболее сильно ухудшились ожидания изменения экономических условий в стране (-10 п.) и ожидания

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ  
(MARKIT PMI)

Рис. 5



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(БАНК РОССИИ)

Рис. 6



Источники: Банк России, Росстат.

изменения личного материального положения (-7 п.) на ближайший год.

На фоне роста инфляционных ожиданий и ухудшения оценок текущего и будущего личного материального положения (рис. 14, 15 Отчета) в ноябре среди респондентов отмечалось уменьшение склонности к сбережению. Доля тех, кто считает, что в настоящее время свободные деньги лучше откладывать, снизилась на 3 п.п., а доля тех, кто указал, что на свободные деньги лучше покупать дорогостоящие товары, увеличилась на 4 п.п. (рис. 21 Отчета).

Ценовые ожидания  
предприятий

По данным опросов *IHS Markit PMI*, в октябре 2020 г. по сравнению с сентябрем наблюдалось ускорение темпов роста закупочных цен предприятий (рис. 5). Наибольший вклад в ускорение вносили цены в обрабатывающих отраслях. Их рост был вызван нарастанием издержек из-за проблем с логистикой, вызванных пандемией, а также ослаблением рубля. Существенный рост закупочных цен в обрабатывающих отраслях был частично перенесен в рост отпускных цен. В сфере услуг темп роста закупочных цен незначительно замедлился, однако они по-прежнему росли быстрее отпускных цен из-за избытка производственных мощностей и относительно слабого спроса.

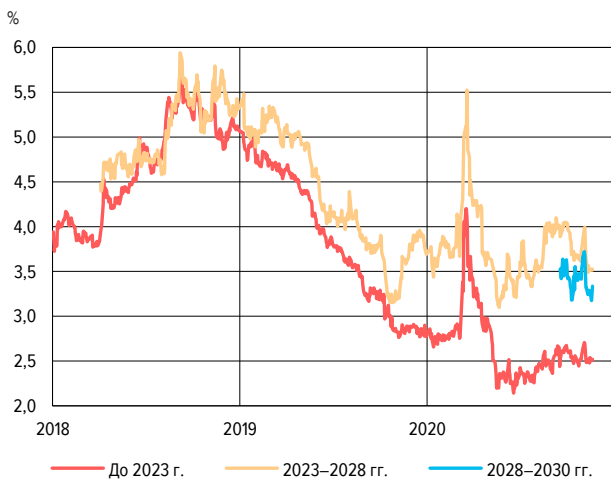
По данным *мониторинга предприятий*, проведенного Банком России в ноябре 2020 г., ценовые ожидания на три месяца вперед практически не изменились. Значения баланса ответов сохраняются на уровнях выше значений марта-апреля 2020 г. (рис. 6). Ценовые ожидания формировались под действием разнонаправленных факторов: роста издержек с одной стороны и слабого потребительского спроса – с другой.

Средний ожидаемый темп роста цен в ближайшие три месяца составил 3,2% (в годовом выражении, по сравнению с 2,8% в октябре).

Основным фактором повышения ценовых ожиданий респондентов являлся рост закупочных цен. Снижение цен предприятия

## ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

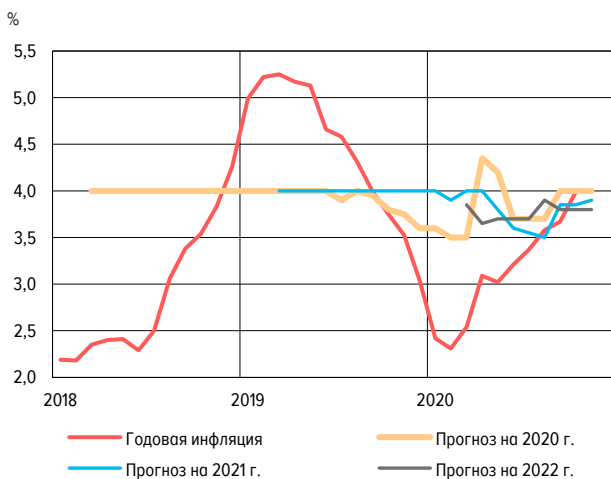
Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

## КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ BLOOMBERG

Рис. 8



Источники: Bloomberg, Росстат.

чаще всего связывали со слабым спросом на их продукцию.

Динамика ценовых ожиданий в разрезе отраслей была смешанной. Снижение ожиданий отмечалось в сфере услуг, где в наибольшей мере сказались последствия ограничений и замедления восстановления потребительского спроса. Рост ценовых ожиданий отмечался в строительной отрасли. Продление срока действия государственной программы льготной ипотеки до середины будущего года способствовало улучшению ожиданий предприятий относительно будущего спроса. Ценовые ожидания предприятий торговли практически не изменились. Средний темп роста цен в ближайшие три месяца, ожидаемый предприятиями розничной торговли, составил 6,6% (в годовом выражении, по сравнению с 6,4% в октябре).

## Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН

Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в ноябре почти не изменилась по сравнению со средними значениями октября (табл. 1). По оценкам Банка России<sup>4</sup>, вмененная инфляция в ближайшие три года будет находиться вблизи 2,5% (рис. 7). Средняя вмененная инфляция в будущем также оценивается ниже 4% и составляет 3,6% на 2023–2028 гг. и 3,3% на 2028–2030 годы.

## Прогноз инфляции профессиональных аналитиков

В октябре-ноябре 2020 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков<sup>5</sup> на 2020–2022 гг. почти не изменились (табл. 1, рис. 8). Консенсус-прогнозы инфляции на конец 2020 г. от аналитиков, опрошенных Bloomberg, Reuters и Интерфакс, составили 4%. Прогнозы на 2021 г. находились в диапазоне от 3,5 до 3,9%, на 2022 г. – от 3,7 до 3,8%.

<sup>4</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>5</sup> Данные опросов Интерфакс, Bloomberg и Thomson Reuters.

## Прогноз Банка России

В ближайшее время влияние краткосрочных проинфляционных факторов на динамику цен сохранится, однако в среднесрочной перспективе будут преобладать дезинфляционные факторы со стороны спроса. В этих

условиях, по прогнозу Банка России, инфляция по итогам 2020 г. ожидается в интервале 3,9–4,2%. В 2021 г. инфляция составит 3,5–4,0% и в дальнейшем будет находиться вблизи 4%.

Дата отсечения данных – 19.11.2020.

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