



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 8 (32) • август 2019 года

Информационно-аналитические комментарии

29 августа 2019 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (август 2019 г.)

В августе 2019 г. медианная оценка наблюдаемой за прошедший год населением инфляции изменилась незначительно, оставшись вблизи уровней последних месяцев. Оценка ожидаемой инфляции достигла минимального значения с начала 2019 года. Более краткосрочные ценовые ожидания предприятий продолжили снижаться. Прогнозы профессиональных аналитиков незначительно снизились: по их оценкам, годовая инфляция продолжит замедляться и в конце года составит 4,1–4,3% с последующей стабилизацией вблизи 4% с I квартала 2020 года. Вмененная инфляция на четыре года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, продолжила снижаться. Долгосрочные инфляционные ожидания участников финансовых рынков оставались стабильными вблизи 4%. По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в начале 2020 года.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Август 2017 г.	Август 2018 г.	Июнь 2019 г.	Июль 2019 г.	Август 2019 г.
Инфляция, %		3,3	3,1	4,7	4,6	...
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана, наблюдаемая инфляция)	предыдущие 12 месяцев	11,3	10,4	10,2	9,9	10,0
ФОМ (медиана, ожидаемая инфляция)	следующие 12 месяцев	9,5	9,9	9,4	9,4	9,1
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	9,5	8,7	8,3	8,6	8,9
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,6	10,4	10,0	9,7	9,3
ФОМ (расчеты Банка России)	следующие 12 месяцев	3,2	3,5	4,9	5,2	4,8
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	IV квартал 2019 г.		4,4	4,5	4,2	4,2
Блумберг	2020 г.		4,0	4,0	3,9	3,9
Блумберг	2021 г.			4,0	4,0	4,0
Интерфакс	декабрь 2019 г.		4,4	4,3	4,1	
Рейтер	декабрь 2019 г.		4,5	4,3	4,3	
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	4,5	5,2	3,9	3,7	3,6
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		5,2	4,1	3,9	3,8
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,1	4,2	4,1	4,1
Ценовые ожидания предприятий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	8,2	11,3	10,0	9,1	9,0
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	54,8	72,5	54,6	53,6	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	52,2	56,6	51,5	50,5	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	55,5	57,2	56,3	57,8	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,6	52,0	52,5	52,7	

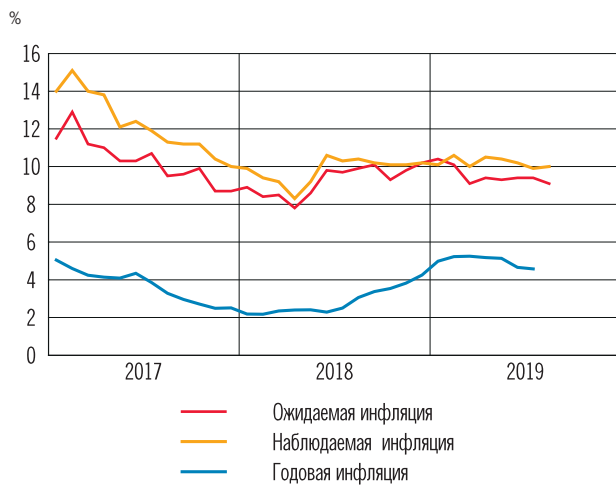
Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в августе 2019 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев практически не изменилась (10,0% после 9,9% месяцем ранее, табл. 1, рис. 1).

Ее уровень находится в узком интервале (9,9–10,6%) с июня прошлого года. Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции снизилась в августе до 9,1% (-0,3 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем), вернувшись к минимальному значению с июня 2018 г. (рис. 1). Таким образом, ожидаемая инфляция все еще выше, чем в первой половине 2018 года.

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

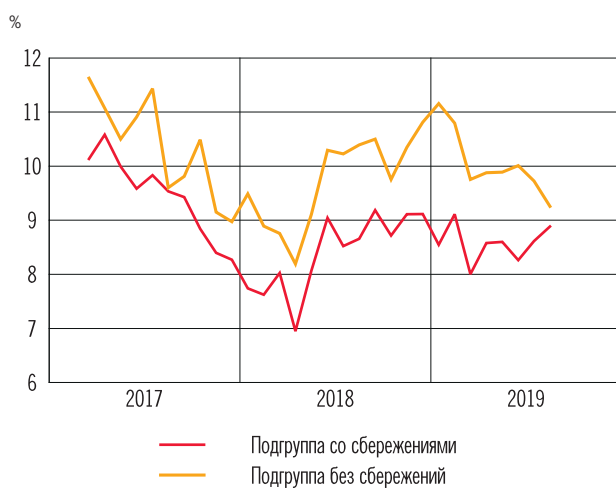
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ ПО ПОДГРУППАМ
РЕСПОНДЕНТОВ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ОРИЕНТИРЫ ДЛЯ НАСЕЛЕНИЯ ПРИ
ФОРМИРОВАНИИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ
(в % от опрошенных)

Табл. 2

	Апрель 2019 г.	Май 2019 г.	Июнь 2019 г.	Июль 2019 г.
Текущее изменение цен на бензин	48	47	52	50
Колебания курса рубля	39	41	40	38
Текущее изменение цен на продукты	36	35	35	37
Индексация зарплат и пенсий	31	32	32	31

Источник: ООО «инФОМ».

При этом ожидания респондентов, имеющих сбережения, возросли второй месяц подряд, вернувшись в диапазон, наблюдавшийся с середины 2018 г. до февраля 2019 г. (рис. 2)¹. В то же время инфляционные ожидания респондентов, не имеющих сбережений, продолжили снижаться и уже достигли уровней начала 2018 года.

На стабилизацию инфляционных ожиданий указывает и динамика ответов на другие вопросы про инфляцию в будущем. Так, в августе снизилась доля респондентов, ожидающих ускорения инфляции в ближайшие 12 месяцев (рис. 5 Аналитического отчета ООО «инФОМ» по восьмому опросу 2019 г., далее – Отчет). Также несколько снизились доли тех, кто ожидает инфляцию в 2019 г. и в трехлетней перспективе выше 4% (на 3 п.п., до 54%, и на 4 п.п., до 50%, соответственно, рис. 8 и 9 Отчета). В целом все упомянутые показатели находятся в середине диапазонов, установившихся с начала текущего года. Оценка инфляционных ожиданий домохозяйств на ближайшие 12 месяцев, рассчитываемых Банком России с использованием данных опросов ООО «инФОМ»², в августе скорректировалась после роста в прошлом месяце, вернувшись к уровню мая (4,8% после 5,2% в предыдущем месяце).

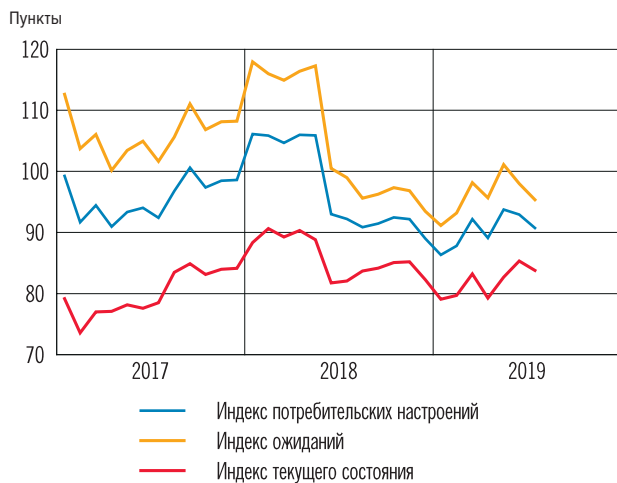
В августе восприятие респондентами роста цен на отдельные товары и услуги практически не изменилось. Ожидаемо чаще упоминался рост тарифов на жилищно-коммунальные услуги, которые были проиндексированы в июле (рис. 3 Отчета). В то же время реже упоминался рост цен

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 При расчете данного показателя Банк России учитывает не количественные ответы респондентов об инфляции, а качественные («инфляция вырастет/снизится») и «накладывает» их на текущую инфляцию.
См. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/59815/Inflation_expectations_guide.pdf.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ
НАСТРОЕНИЙ

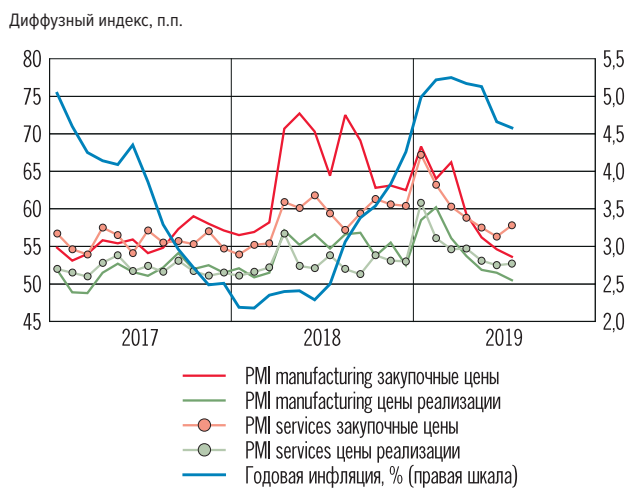
Рис. 3



Источник: ООО «ИНФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ
(MARKIT PMI)

Рис. 4



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

на фрукты и овощи, что связано с сезонным увеличением их предложения. Частота упоминаний остальных товаров и услуг изменилась незначительно.

Стабилизация инфляционных ожиданий на высоком уровне, несмотря на снижение фактической инфляции, говорит об их незаякоренности на цели Банка России и указывает на сохраняющиеся инфляционные риски.

Потребительские настроения
домохозяйств

В августе индекс потребительских настроений продолжил снижаться, составив 90 пунктов (месяцем ранее – 91 пункт, рис. 3). При этом его текущее значение находится в середине диапазона, наблюдаемого с июня прошлого года, что говорит об отсутствии значимых изменений в потребительских настроениях. В августе после снижения в течение трех месяцев (до 44%) выросла доля респондентов, имеющих кредиты (рис. 28 Отчета). В то же время она осталась ниже максимального уровня, наблюдаемого в апреле текущего года.

Ценовые ожидания
предприятий

По данным опросов IHS Markit PMI³, в июле 2019 г. диффузный индекс изменения закупочных и отпускных цен предприятий остался вблизи уровня июня (рис. 4). Таким образом, можно констатировать стабилизацию ценовой динамики на уровне начала 2018 г. после всплеска, связанного с повышением НДС и ростом цен на топливо.

Схожие результаты получены и в ходе опроса предприятий, проведенного Банком России в августе 2019 года⁴. Ценовые

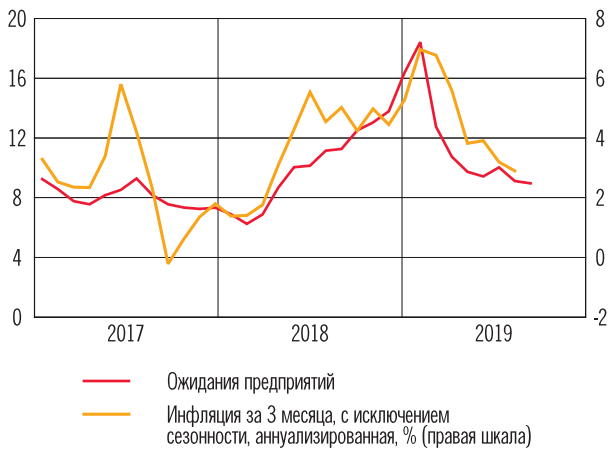
³ См. <https://www.markiteconomics.com/public>.

⁴ Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62829/analysis_18-12.pdf.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

Рис. 5

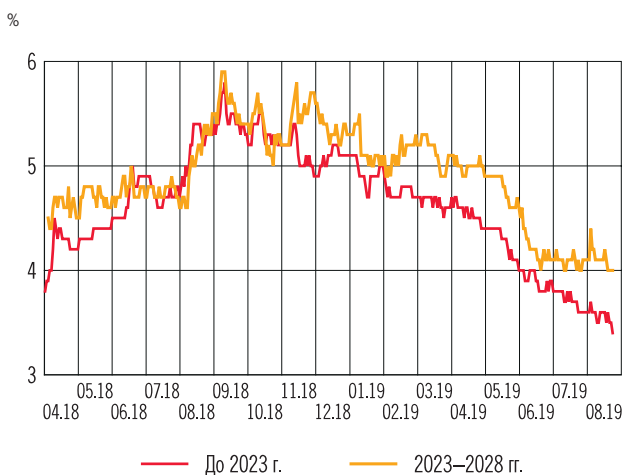
Баланс ответов, п.п.



Источники: Банк России, Росстат.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 6



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

ожидания предприятий на три месяца вперед практически не изменились, оставшись на уровне середины прошлого года (рис. 5). Динамика ожиданий в различных отраслях была разнонаправленной. Например, рост наблюдался в организациях добычи полезных ископаемых (что отражало повышение стоимости металлических руд на мировом рынке) и сельского хозяйства (чему соответствовало снижение ожиданий урожая). Ожидания урожая сохраняются выше предыдущего года, поэтому обозначенный рост не несет дополнительных инфляционных рисков. В то же время снижение ожиданий наблюдалось в оптовой и розничной торговле, во многих отраслях обрабатывающих производств, а также среди ресурсоснабжающих организаций (коммунальные услуги).

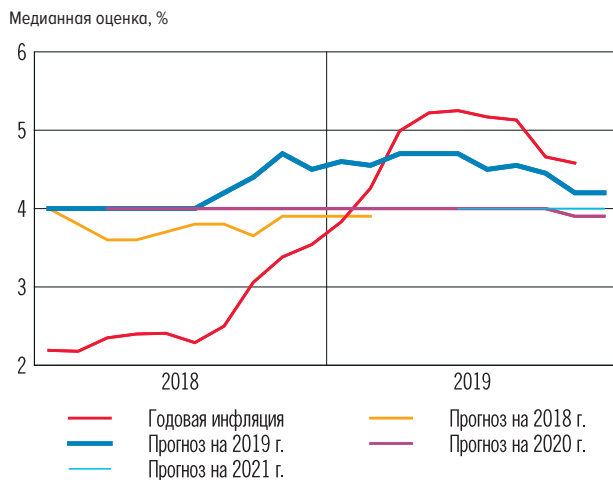
Вмененная инфляция
для ОФЗ-ИН

В августе годовая вмененная инфляция на четыре года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, по оценкам Банка России⁵, продолжила снижаться и составила 3,6%, что является новым минимальным значением за всю историю обращения этих бумаг (по сравнению с 4,9–5,1% в январе и 3,7% в июле, рис. 6). В то же время с середины июня средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.), менее подверженная изменениям краткосрочного прогноза, прекратила снижаться, стабилизировавшись вблизи 4% (4,0–4,2%).

⁵ 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. 7



Источники: Bloomberg, Росстат.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков

Диапазон прогнозов инфляции на конец декабря 2019 г., сделанных профессиональными аналитиками⁶, продолжил постепенно снижаться и составил в июле 4,1–4,3% (табл. 1). По их прогнозам, годовые темпы прироста потребительских цен продолжают снижаться и стабилизируются вблизи 4% с I квартала 2020 г. (рис. 7). При этом несколько выросли ожидания годовой инфляции в II–III кварталах 2020 г., что, вероятно, связано с эффектом базы – низким ростом цен в июне текущего года. Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются заякоренными на цели Банка России.

Прогноз Банка России

По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в начале 2020 г. и будет оставаться вблизи 4% в дальнейшем.

⁶ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 27.08.2019.

Электронная версия информационно-аналитических комментариев 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: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2019