



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 8 (44) • август 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

26 августа 2020 года

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

В августе инфляционные ожидания изменились слабо и разнонаправленно по сравнению с предыдущим месяцем. Проводимый Банком России мониторинг предприятий зафиксировал некоторый рост краткосрочных ценовых ожиданий, однако ожидаемый масштаб повышения цен был небольшим. Ценовые индексы PMI также указывают на стабилизацию ценовой динамики. Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в августе немного увеличилась, оставшись вблизи исторического минимума. Прогноз инфляции профессиональных аналитиков на 2020 г. и 2021 г. сохранился ниже 4%. В августе ООО «инФОМ» возобновил проведение опросов населения в режиме личного интервью: инфляционные ожидания увеличились по сравнению с мартом, когда опрос в таком режиме проводился в предыдущий раз. При этом текущий уровень находится вблизи среднего значения IV квартала 2019 года. По прогнозу Банка России, до конца года годовая инфляция повысится до 3,7–4,2% вследствие выхода из расчета низких значений второго полугодия 2019 года. Инфляция по итогам 2021 г. будет находиться в интервале 3,5–4,0%; в дальнейшем – стабилизируется вблизи 4%.

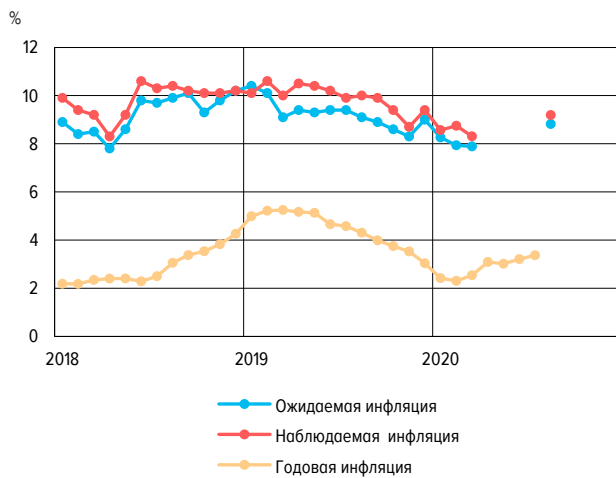
### ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	Август 2019 г.	Март 2020 г.	Июнь 2020 г.	Июль 2020 г.	Август 2020 г.
<b>Инфляция, %</b>		<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	...
<b>Инфляция, наблюдаемая населением, %</b>						
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	10,0	8,3			9,2
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,2	7,2			8,4
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,3	8,6			9,6
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>						
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,1	7,9			8,8
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,9	6,9			8,4
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,3	8,5			9,1
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	8,8	18,1	15,3	14,9	15,2
PMI manufacturing закупочные цены	текущий месяц	55,2	59,8	58,8	61,4	
PMI manufacturing отпускные цены	текущий месяц	52,4	55,4	51,6	51,9	
PMI services закупочные цены	текущий месяц	55,7	61,5	55,9	55,3	
PMI services отпускные цены	текущий месяц	53,0	54,2	49,7	50,1	
<b>Профессиональные аналитики, %</b>						
Блумберг	2020 г.	3,9	3,5	3,7	3,7	3,7
Интерфакс	2020 г.		4,7	3,9	3,9	
Рейтер	2020 г.		4,7	3,7	3,7	
Блумберг	2021 г.		4,0	3,6	3,6	3,5
Интерфакс	2021 г.		3,8	3,9	3,7	
Рейтер	2021 г.		3,9	3,5	3,4	
Блумберг	2022 г.		3,9	3,7	3,9	3,9
Рейтер	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	3,5	3,5	2,3	2,3	2,5
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 8 лет	3,8	4,1	3,0	3,1	3,1
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.	4,0	4,5	3,4	3,5	3,6

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ  
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

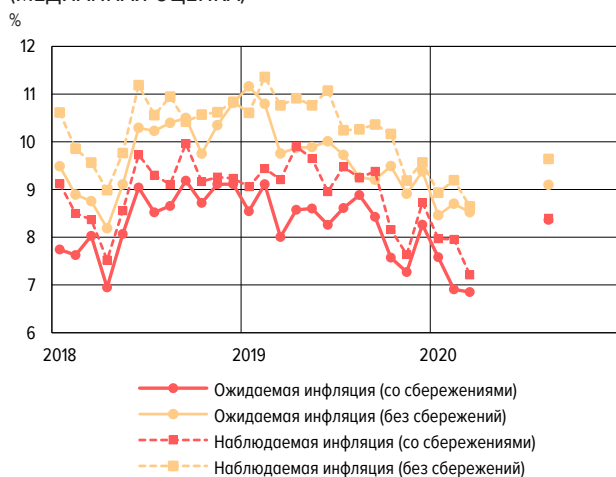
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## Инфляционные ожидания населения

В августе 2020 г. ООО «инФОМ» по заказу Банка России возобновил проведение всероссийских репрезентативных опросов населения в формате личного интервью. Ввиду методологических различий их результаты не сопоставимы с результатами телефонных опросов, проводимых в апреле-июле, и будут приведены в сравнении с опросами, проводимыми до марта 2020 г. включительно.

Согласно результатам опроса, медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев составила 9,2%, что на 0,9 п.п. выше, чем в марте 2020 г. (табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 8,8%, что также на 0,9 п.п. выше значения марта 2020 г. (рис. 1). Текущие уровни наблюдаемой и ожидаемой инфляции находятся вблизи среднего значения IV квартала 2019 года.

Инфляционные ожидания населения со сбережениями и без сбережений увеличились по сравнению с мартом (рис. 2)<sup>1</sup>. При этом для респондентов со сбережениями оценки ожидаемой и наблюдаемой инфляции сравнялись, а для респондентов без сбережений ожидаемая инфляция была ниже наблюдаемой.

При этом индикаторы, характеризующие оценку относительного изменения текущей и будущей годовой инфляции на качественном уровне<sup>2</sup>, в августе значительно превышали значение марта 2020 г. (рис. 3). Индикатор будущей инфляции увеличился сильнее, чем текущей. Такая динамика указывает на отмечаемое респондентами ускорение текущей инфляции и на ожидания переноса части этого ускорения на ближайший год.

Рост ожиданий наблюдался и в ответах на вопрос об инфляции в 2020 г. (рис. 8 [Аналитического отчета ООО «инФОМ»](#) (август 2020 г.), далее – Отчет): по сравнению с мар-

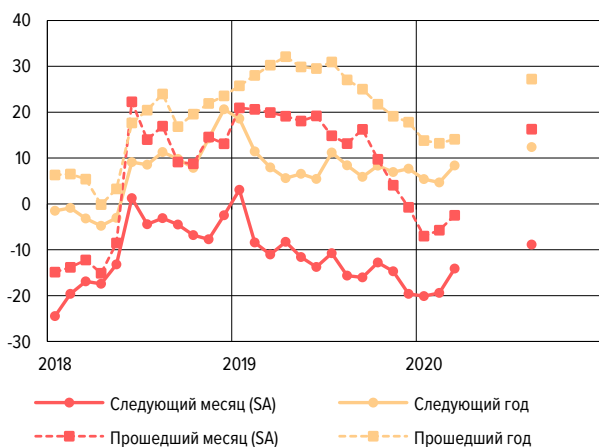
<sup>1</sup> См. Доклад о денежно-кредитной политике №2 (26). Июнь 2019 г., врезка «Оценка связи инфляционных ожиданий со сберегательным поведением населения с использованием микроданных опросов».

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

## ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН

Рис. 3

Баланс ответов, п.п.

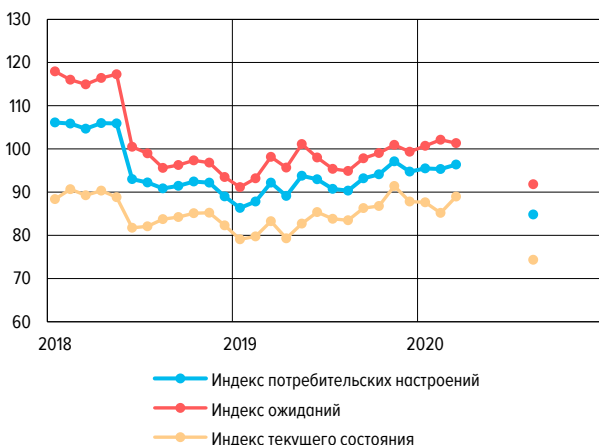


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

## ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ

Рис. 4

Пункты

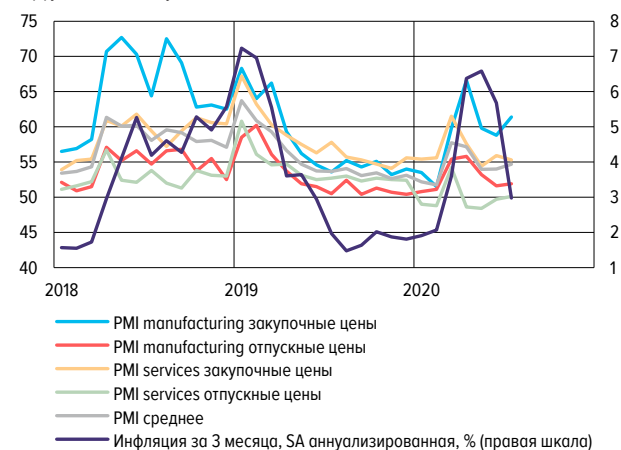


Источник: ООО «инФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ  
(MARKIT PMI)

Рис. 5

Диффузный индекс, пункты



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

том выросла доля тех, кто ожидает инфляцию выше 4%. При этом ожидания относительно инфляции в трехлетней перспективе (рис. 9 Отчета) не изменились.

Оценки как ожидаемого, так и текущего месячного роста цен в августе (с исключением сезонности, далее – SA) также повысились по сравнению с мартом (рис. 3). Респонденты чаще, чем в I квартале, говорили о росте цен на большинство товаров и услуг повседневного спроса (рис. 3 Отчета). В то же время реже упоминался рост цен на лекарства и медицинские услуги.

## Потребительские настроения домохозяйств

В августе индекс потребительских настроений значительно снизился по сравнению с мартом 2020 г. (-11 п., рис. 4). Менее значительно снизился индекс ожиданий (-9 п.), его уровень находится вблизи локального минимума, наблюдаемого в январе 2019 года. Более значительным было снижение индекса текущего состояния (-15 п.) – настолько низким он не был с 2017 года. При этом достаточно равномерно ухудшились все компоненты индексов, кроме ожиданий развития страны в ближайшие пять лет (оценка снизилась незначительно, рис. 12 Отчета).

Несмотря на значительное ухудшение оценок и ожиданий изменения материального положения (рис. 14 и 15 Отчета), ситуация со сбережениями респондентов осталась практически неизменной по сравнению с началом года: доли тех, у кого есть сбережения (рис. 25 Отчета), и тех, кому удалось что-то отложить за прошедший месяц (рис. 24 Отчета), практически не изменились.

## Ценовые ожидания предприятий

По данным *опросов IHS Markit PMI*, в июле 2020 г. наблюдалось незначительное ускорение роста цен (рис. 5). В обрабатывающих отраслях ускорение роста закупочных цен было связано с динамикой импортных расходов вследствие ослабления курса рубля. При

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
(БАНК РОССИИ)

Рис. 6



Источники: Банк России, Росстат.

этом повышение отпускных цен было более сдержанным из-за слабого роста новых заказов. В сфере услуг отмечался незначительный рост отпускных цен (после снижения в предыдущие три месяца) из-за существенного улучшения деловой активности в данной сфере. Рост закупочных цен незначительно замедлился, оставаясь на уровнях начала 2020 года.

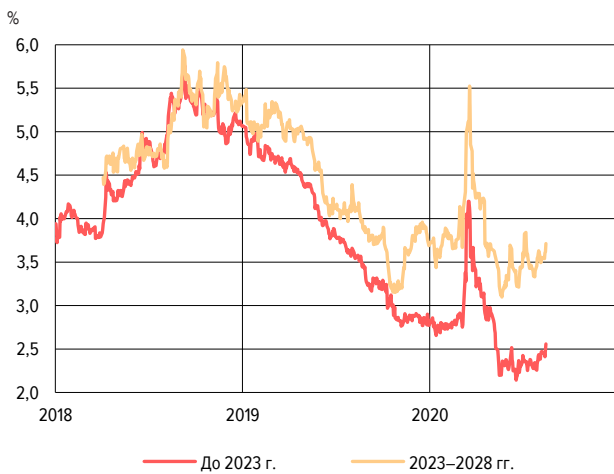
По данным [мониторинга предприятий](#), проведенного Банком России в августе 2020 г., ценовые ожидания на три месяца вперед незначительно увеличились по сравнению с предыдущим месяцем. Их уровень остается повышенным (рис. 6). Средний ожидаемый темп роста цен в ближайшие три месяца составил 1,9% (в годовом выражении, по сравнению с 2,5% в июле). Низкий уровень инфляционных ожиданий предприятий и повысившийся – ценовых ожиданий означают, что предприятия стали чаще пересматривать свои цены, но на меньшую величину. Более частый пересмотр цен, вероятно, связан с быстро меняющейся экономической конъюнктурой.

Ответы на вопрос о причинах изменения цен показали, что основным фактором повышения ценовых ожиданий являлся рост закупочных цен, вызванный, прежде всего, ослаблением рубля. Снижение ценовых ожиданий предприятий чаще всего связывали со слабым спросом.

Динамика ожиданий по отраслям была разнонаправленной. Так, наибольший рост ценовых ожиданий отмечали предприятия в сфере услуг. Этому способствовали рост закупочных цен и непрерывный рост издержек, продолжающийся с февраля 2020 года. Доля предприятий, сообщивших о росте издержек, – вблизи максимумов начала 2015 года. Наибольшее снижение ценовых ожиданий отмечали предприятия розничной торговли, однако уровень их ожиданий оставался значимо высоким относительно последних лет. Снижению ценовых ожиданий предприятий розничной торговли способствовало снижение их ожиданий спроса на продукцию в ближайшие три месяца. Средний ожи-

## ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН

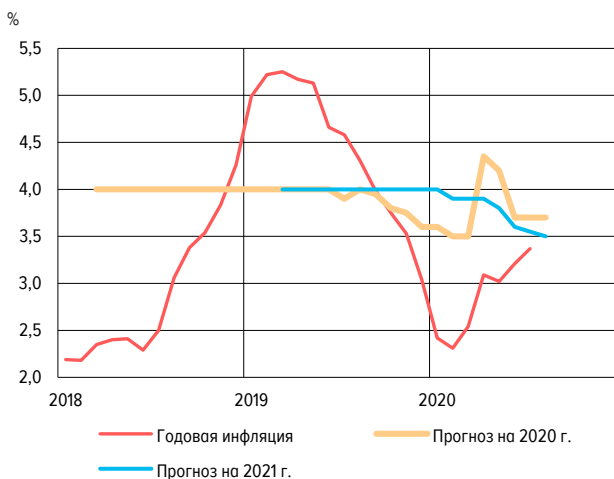
Рис. 7



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

## КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ БЛУМБЕРГ

Рис. 8



Источники: Bloomberg, Росстат.

даемый темп роста цен в ближайшие три месяца для предприятий розничной торговли составил 4,2% (в годовом выражении). В большинстве производственных отраслей (в промышленности, сельском хозяйстве и строительстве) ценовые ожидания изменились незначительно.

## Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН

Вмененная инфляция, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в первой половине августа немного увеличилась. Вероятной причиной этого стал рост доходности средне- и долгосрочных ОФЗ-ПД из-за ухудшения конъюнктуры рынка. При этом, по оценкам Банка России<sup>3</sup>, ожидаемая в ближайшие три года инфляция сохранилась вблизи минимальных значений за всю историю обращения указанных ценных бумаг и находилась в интервале 2,4–2,6% (рис. 7). Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.) в августе оставалась ниже 4% (в интервале 3,5–3,7%).

## Прогноз инфляции профессиональных аналитиков

В июле 2020 г. диапазон прогнозов инфляции на 2020 г., сделанных профессиональными аналитиками<sup>4</sup>, не изменился и составил 3,7–3,9% (табл. 1). Прогнозы инфляции на 2021 г. преимущественно снижались и находились в интервале 3,4–3,7% (месяцем ранее 3,5–3,9%, рис. 8). При этом консенсус-прогноз инфляции на 2022 г. аналитиков Блумберга приблизился к уровню цели по инфляции, повысившись до 3,9% в августе с 3,7% в июле.

<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.



## 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 г. и по итогам года составит 3,7–4,2%. По итогам 2021 г. в усло-

виях постепенного восстановления совокупного спроса, в том числе с учетом проводимой мягкой денежно-кредитной политики, Банк России ожидает годовую инфляцию на уровне 3,5–4,0%. В дальнейшем инфляция стабилизируется вблизи 4%.

Дата отсечения данных – 24.08.2020.

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