



Банк России

№ 3

МАРТ 2019

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

Информационно-аналитические комментарии

Москва
2019

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (март 2019 г.)

В марте 2019 г. инфляционные ожидания в экономике продолжили снижаться после роста в декабре 2018 – январе 2019 г., во многом связанного с повышением ставки НДС. Инфляция, ожидаемая населением на годовом горизонте, уменьшилась. Второй месяц подряд снижаются ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед после роста, продолжавшегося 12 месяцев. Несмотря на снижение, инфляционные ожидания все еще остаются повышенными и незаякоренными. По мнению аналитиков, повышение инфляции в начале 2019 г. носит временный характер, ее снижение до уровня около 4% прогнозируется уже в I квартале 2020 года. По прогнозу Банка России, годовая инфляция достигнет локального максимума в марте-апреле 2019 г. и в дальнейшем будет снижаться к цели Банка России вблизи 4%.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

| | Горизонт ожиданий | Март 2017 г. | Март 2018 г. | Январь 2019 г. | Февраль 2019 г. | Март 2019 г. |
|--|-----------------------------|--------------|--------------|----------------|-----------------|--------------|
| Инфляционные ожидания населения, % | | | | | | |
| ФОМ (медиана, ожидаемая инфляция) | следующие 12 месяцев | 11,2 | 8,5 | 10,4 | 10,1 | 9,1 |
| ФОМ (медиана, наблюдаемая инфляция) | предыдущие 12 месяцев | 14,0 | 9,2 | 10,1 | 10,6 | 10,0 |
| ФОМ (расчеты Банка России) | следующие 12 месяцев | 4,0 | 2,2 | 6,2 | 5,9 | 5,7 |
| Профессиональные аналитики, % | | | | | | |
| Блумберг | IV квартал 2019 г. | | | 4,7 | 4,6 | |
| Интерфакс | декабрь 2019 г. | | 3,8 | 4,8 | 4,7 | |
| Рейтер | декабрь 2019 г. | | | 4,8 | 4,8 | |
| Временная инфляция для ОФЗ-ИН, % | | | | | | |
| ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г. | среднее за следующие 4 года | 4,9 | 3,8 | 5,1 | 5,0 | 4,9 |
| ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г. | среднее за следующие 9 лет | | | 4,9 | 4,9 | 4,9 |
| Качественные оценки инфляционных ожиданий | | | | | | |
| Предприятия, баланс ответов | следующие 3 месяца | 7,8 | 6,9 | 18,9 | 13,1 | 12,1 |
| PMI закупочные цены, диффузный индекс | следующий месяц | 53,9 | 56,1 | 67,5 | 63,4 | |
| PMI цены реализации, диффузный индекс | следующий месяц | 50,5 | 52,0 | 60,2 | 57,2 | |

Инфляционные ожидания экономических субъектов на горизонте до года после роста в декабре 2018 – январе 2019 г., в значительной мере связанного с повышением ставки НДС, в феврале-марте корректировались вниз (табл. 1). Более долгосрочные инфляционные ожидания оставались стабильными. Несколько улучшились потребительские настроения домохозяйств. Снижение ценовых ожиданий предприятий в феврале-марте указывает на то, что инфляционный всплеск, произошедший в связи с повышением ставки НДС, в основном завершен. Предприятия в дальнейшем ожидают лишь плавную подстройку цен к новой ставке НДС. Прогнозы аналитиков на 2019 г. существенно не изменились: как и прогнозы Банка России, они предполагают замедление инфляции уже во второй половине 2019 г. с последующей стабилизацией около 4% в 2020 году.

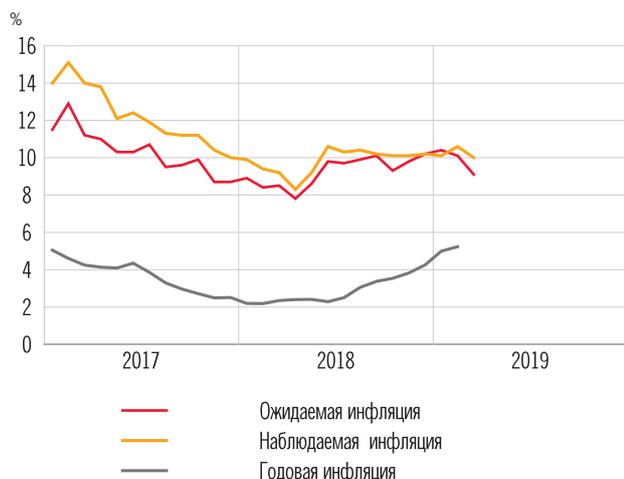
Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в марте 2019 г. медианная оценка инфляции, ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев, снизилась на 1,0 п.п., до 9,1% (табл. 1, рис. 1). На снижение инфляционных ожиданий указывают также ответы на вопрос о динамике инфляции в ближайшие месяц и год (рис. 2 и 5 [Аналитического отчета ООО «инФОМ» по третьему опросу 2019 г.](#), далее – Отчет). В качестве факторов будущей инфляции реже стали называться повышение НДС и рост цен на бензин, что, видимо, отражает наблюдаемую умеренную динамику потребительских цен (табл. 2).

При этом оценки наблюдаемой инфляции формируются под воздействием уско-

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

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

Табл. 2

| | Октябрь 2018 г. | Январь 2019 г. | Февраль 2019 г. | Март 2019 г. |
|-----------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-----------------|
| Текущее изменение цен на бензин | 43 | 50 | 53 | 47 |
| Колебания курса рубля | 33 | 37 | 38 | 36 |
| Текущее изменение цен на продукты | 30 | 33 | 35 | 33 |
| Индексация зарплат и пенсий | 28 | 31 | 37 | 32 |

Источники: ООО «инФОМ».

рящейся годовой инфляции и умеренного месячного роста цен¹. Так, респонденты говорят, что цены значительно выросли в январе, после чего их рост остается умеренным (рис. 1 Отчета), однако в годовом сопоставлении они все еще продолжают отмечать ускорение инфляции (рис. 4 Отчета). Также в марте респонденты стали реже говорить о высоких темпах роста цен на большинство групп часто покупаемых продуктов питания (рис. 3 Отчета). В целом медианная оценка наблюдаемой инфляции за месяц несколько снизилась, оставшись при этом в характерном для нее с июня 2018 г. диапазоне (рис. 1).

Продолжился рост количества упоминаемых жилищно-коммунальных услуг среди позиций потребительских расходов с наибольшим ростом цен в истекшем месяце (рис. 3 Отчета). Их удорожание отметили 44% респондентов (в декабре 2018 г. – 25%). Очевидно, это связано с индексацией с 1 января тарифов на коммунальные услуги, обусловленной повышением ставки НДС, а также заметным увеличением тарифов на утилизацию коммунальных отходов. Вместе с тем рост числа упоминаний жилищно-коммунальных услуг замедлился (до 2 п.п. с 9 п.п. в феврале), что указывает на уменьшение беспокойства населения в связи с разовым характером индексации.

В целом домохозяйства расценивают ускорение роста цен скорее как временное. Ожидания инфляции в трехлетней перспективе слабо отреагировали на динамику фактической инфляции (рис. 9 Отчета). При этом в марте доля тех, кто считает, что инфляция через три года будет около 4%, хоть и продолжала расти, но осталась на сравнительно низком уровне. Таким образом, инфляционные ожидания остаются повышенными и незаякоренными.

Потребительские настроения
домохозяйств

Одновременно с инфляционными ожиданиями второй месяц подряд улучшались индикаторы потребительского оптимизма. Как и в феврале, росли оценки изменения мате-

¹ Информационно-аналитические комментарии «Динамика потребительских цен», № 2 (38), февраль 2019 года.

риального положения (рис. 16 Отчета). Продолжился и рост оптимизма относительно ожиданий улучшения уровня жизни и снижения безработицы (рис. 15 Отчета). Все это привело к продолжению роста индекса потребительских настроений населения в марте 2019 г. (рис. 13 Опроса).

Тем не менее оценка благоприятности времени для крупных покупок, несмотря на рост, находится на более низком уровне, чем годом ранее (рис. 19 Отчета). Также на низкий уровень потребительской активности указывает баланс ответов на вопрос о том, как лучше распорядиться свободными деньгами: покупка дорогостоящих товаров упоминается значительно реже, чем годом ранее (рис. 22 Опроса).

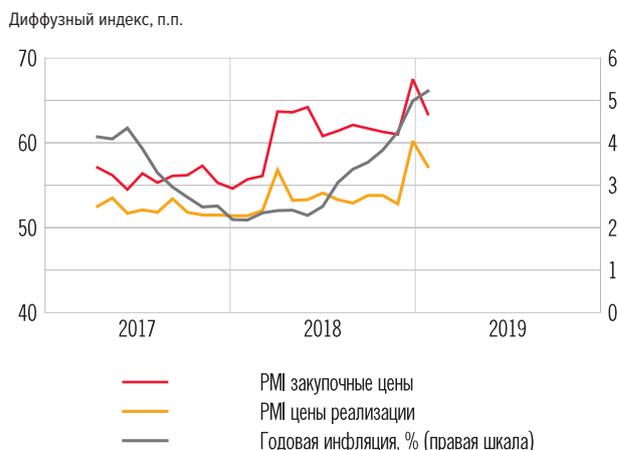
Ценовые ожидания предприятий

В феврале 2019 г., по данным опросов Markit PMI², предприятия скорректировали вниз ожидания роста как закупочных, так и отпускных цен в следующем месяце (рис. 2). Таким образом, всплеск ценовых ожиданий в январе был разовым, связанным в значительной мере с повышением ставки НДС. Кроме того, участники опросов называли высокие цены на сырье и топливо, а также растущие зарплаты среди основных факторов роста издержек.

По данным опроса предприятий, проведенного Банком России³, в марте 2019 г. ценовые ожидания предприятий на три месяца вперед, как и в феврале, снизились после роста, продолжавшегося с февраля 2018 г. (рис. 3). Снижение было достаточно однородным по отраслям и регионам. Это указывает на то, что влияние повышения ставки НДС на цены в основном исчерпано. Заметнее всего снизились ожидания в оптовой и розничной торговле, где их рост во второй половине 2018 г. был наиболее значительным. Менее всего ожидания снизились в сфере услуг и строительстве. Несмотря на произошедшее снижение, ожидания предприятий все еще остаются повышенными и незаякоренными.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ (MARKIT PMI)

Рис. 2



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ (БАНК РОССИИ)

Рис. 3



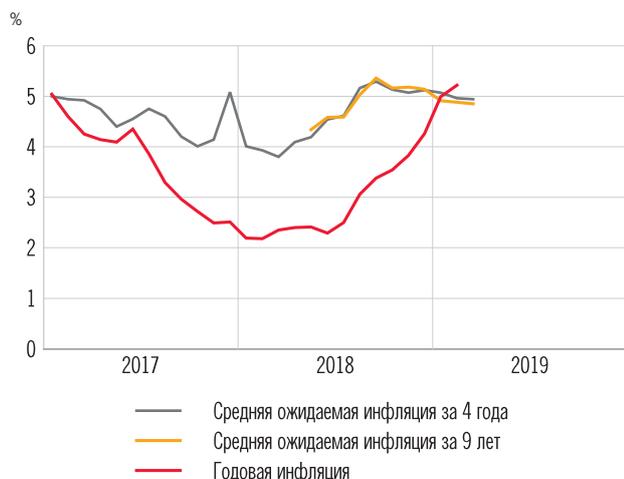
Источники: Банк России, Росстат.

² См. <https://www.markiteconomics.com/public>.

³ Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62_829/analysis_18-12.pdf.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 4



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

Вмененная инфляция
для ОФЗ-ИН

По оценкам Банка России⁴, основанным на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ, в марте 2019 г. инфляционные ожидания (на 4 года и 9 лет вперед) практически не изменились, оставшись повышенными относительно цели по инфляции Банка России (рис. 4). Это указывает на то, что участники рынка продолжают оценивать долгосрочные проинфляционные риски как достаточно высокие.

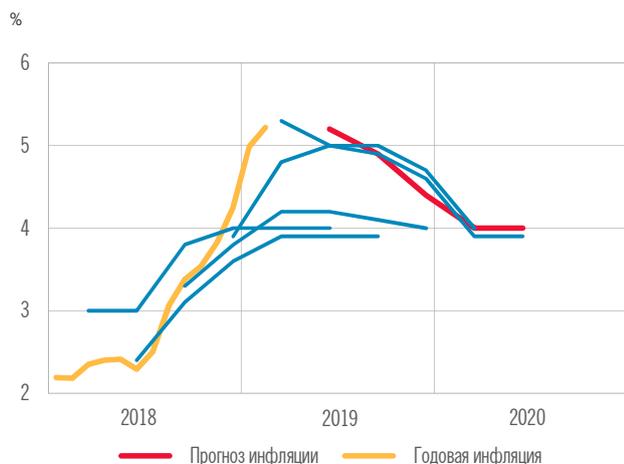
Инфляционные ожидания
профессиональных аналитиков

Диапазон прогнозов экспертов⁵, сделанных в феврале 2019 г., относительно инфляции в конце 2019 г. практически не изменился по сравнению с предыдущим месяцем и составил 4,6–4,8% (табл. 1). При этом аналитики, как и Банк России, полагают, что ускорение инфляции в 2019 г. носит временный характер. По их прогнозам, она начнет понижаться с II квартала 2019 г. и вернется к уровню около 4% уже в I квартале 2020 г. (рис. 5).

По прогнозу Банка России, годовая инфляция пройдет локальный максимум в марте-апреле 2019 г. и вернется к 4% в первой половине 2020 г., когда эффекты повышения НДС будут исчерпаны.

ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ
ДО СЕРЕДИНЫ 2020 ГОДА

Рис. 5



Источники: Bloomberg, Росстат.

⁴ См. доклад «Модель извлечения ожиданий относительно будущих краткосрочных процентных ставок из доходности ОФЗ» (серия докладов об экономических исследованиях в Банке России, № 11, май 2016 г.)

⁵ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 21.03.2019.

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.com

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru