



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 10 (34) • октябрь 2019 года

Информационно-аналитический комментарий

29 октября 2019 года

Инфляционные ожидания и потребительские настроения (октябрь 2019 г.)

В октябре 2019 г. наблюдалось снижение инфляционных ожиданий. Медианные оценки наблюдаемой за прошедший год и ожидаемой в следующем году населением инфляции продолжили уменьшаться, обновив минимальные с июня 2018 г. значения. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий преимущественно снижались. В сентябре краткосрочные прогнозы профессиональных аналитиков также были пересмотрены вниз: по их оценкам, годовая инфляция продолжит замедляться и в конце года составит 3,8–4,2%. Среднесрочные ожидания аналитиков остаются закоренными на уровне 4%. Вмененная инфляция на 4 года и 9 лет вперед, заложённая в цены ОФЗ-ИН, продолжила снижаться. По прогнозу Банка России, годовая инфляция по итогам 2019 г. составит 3,2–3,7%. 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	Октябрь 2017	Октябрь 2018	Август 2019	Сентябрь 2019	Октябрь 2019
Инфляция, %		2,7	3,5	4,3	4,0	...
Инфляционные ожидания населения, %						
ФОМ (медиана, ожидаемая инфляция)	следующие 12 месяцев	9,9	9,3	9,1	8,9	8,6
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,8	8,7	8,9	8,4	7,6
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	10,5	9,8	9,3	9,2	9,5
ФОМ (расчеты Банка России)	следующие 12 месяцев	2,5	3,8	4,7	4,2	4,1
ФОМ (медиана, наблюдаемая инфляция)	предыдущие 12 месяцев	11,2	10,1	10,0	9,9	9,4
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,7	9,2	9,2	9,4	8,2
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	11,8	10,6	10,3	10,4	10,2
Профессиональные аналитики, %						
Блумберг	2019 г.		4,5	4,2	3,8	3,8
Рейтер	2019 г.		4,5	4,3	4,2	
Интерфакс	2019 г.		4,2	4,0	3,8	
Блумберг	2020 г.		4,0	3,9	4,0	4,0
Интерфакс	2020 г.			3,9	3,9	
Блумберг	2021 г.			4,0	4,0	4,0
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН, %						
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 4 года	4,1	5,3	3,5	3,2	3,1
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 9 лет		5,3	3,8	3,5	3,4
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.		5,3	4,0	3,8	3,5
Ценовые ожидания предприятий						
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	7,4	13,2	8,8	8,2	8,1
PMI manufacturing закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	59,0	62,8	55,2	54,3	
PMI manufacturing цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	52,0	53,7	52,4	50,4	
PMI services закупочные цены, диффузный индекс	текущий месяц	55,3	61,3	55,7	55,3	
PMI services цены реализации, диффузный индекс	текущий месяц	51,7	53,8	53,0	52,3	

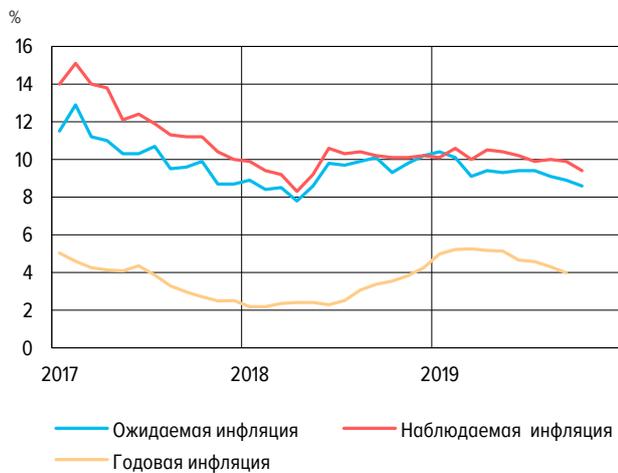
Инфляционные ожидания населения

Согласно опросу, проводимому ООО «инФОМ» по заказу Банка России, в октябре 2019 г. медианная оценка наблюдаемой населением инфляции за последние 12 месяцев продолжила снижаться (9,4% после 9,9% ме-

сяцем ранее, табл. 1, рис. 1). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции снижалась третий месяц подряд (на 0,3 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем, до 8,6%, рис. 1). Оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции обновили минимальные значения с середины прошлого года, од-

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ
НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

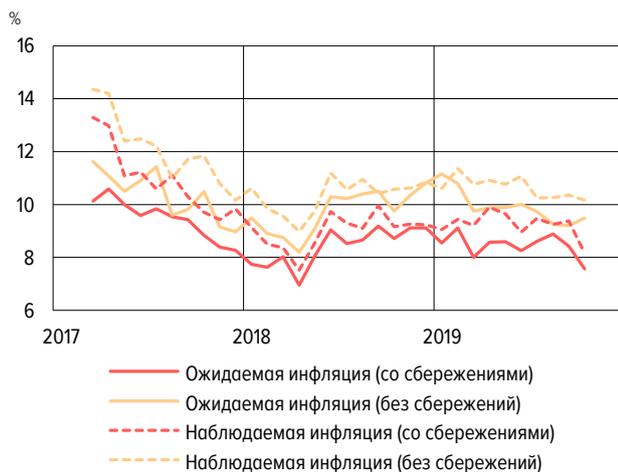
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

ИНФЛЯЦИЯ, ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

нако они все еще выше значений первой половины 2018 года.

Динамика ответов на вопросы об оценке будущей инфляции указывает на преобладание адаптивного характера инфляционных ожиданий. Респонденты в первую очередь указывают на замедление текущей инфляции, которое затем проецируют на будущие периоды. Так, респонденты говорили о замедлении как текущего месячного роста цен (рис. 1 Аналитического отчета ООО «инФОМ» по десятому опросу 2019 г., далее – Отчет), так и годового (рис. 4 Отчета). В то же время оценки будущей инфляции относительно замедлившейся текущей оставались практически неизменными (рис. 2 и 5 Отчета). Таким образом, можно сказать, что снижение медианной оценки ожидаемой инфляции связано в первую очередь с замедлением текущей инфляции.

При этом у группы респондентов, имеющих сбережения, оценки наблюдаемой и ожидаемой инфляции снизились более существенно, достигнув уровней первой половины прошлого года (рис. 2)¹. В то же время у группы без сбережений эти оценки практически не изменились. Таким образом, в октябре разрыв между оценками групп респондентов, имеющих и не имеющих сбережения, увеличился.

За месяц практически не изменились ожидания инфляции в 2019 г. и в трехлетней перспективе (рис. 8 и 9 Отчета). При этом ожидания инфляции в 2019 г. ниже, чем в январе-июле текущего года. Оценка инфляционных ожиданий домохозяйств на ближайшие 12 месяцев, рассчитываемая Банком России с использованием данных опросов ООО «инФОМ»², в октябре замедлила снижение и составила 4,1% (в сентябре – 4,2%, табл. 1).

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. Подробнее см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/59_815/Inflation_expectations_guide.pdf.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ
НАСТРОЕНИЙ

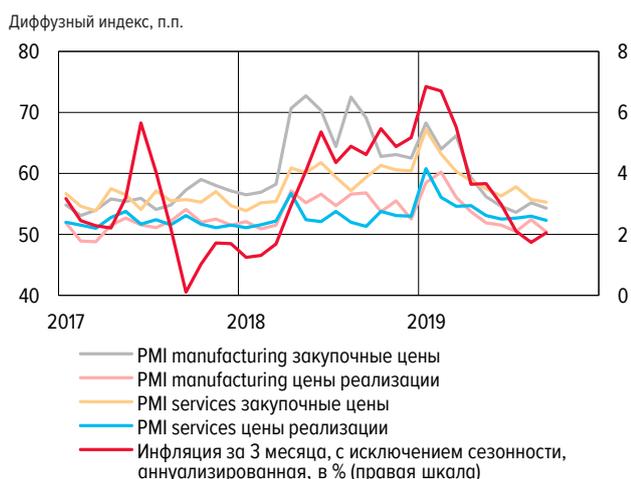
Рис. 3



Источник: ООО «ИНФОМ».

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ
(MARKIT PMI)

Рис. 4



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

В октябре респонденты, как правило, реже говорили о значительном росте цен на отдельные товары и услуги, такие как жилищно-коммунальные услуги, лекарства, бензин, фрукты и овощи. По сравнению с предыдущим месяцем чаще стали упоминать лишь рост цен на молочную продукцию, ускорение удорожания которой отмечает и Росстат³ (рис. 3 Отчета).

Медленное снижение инфляционных ожиданий и наблюдаемой инфляции, несмотря на достаточно быстрое замедление фактической динамики цен, говорит об их незакономерности на цели Банка России.

Потребительские настроения
домохозяйств

В октябре индекс потребительских настроений продолжил расти, достигнув максимального значения с июня прошлого года (94 пункта, рис. 3). При этом по сравнению с предыдущим месяцем рост индекса замедлился: среди его компонент улучшились оценки перспектив развития страны в ближайший год (рис. 12 Отчета) и изменения текущего материального положения (рис. 14 Отчета). Отношение респондентов к крупным покупкам практически не изменилось (рис. 17 Отчета), оставшись достаточно позитивным: доля тех, кто считает текущее время не подходящим для крупных покупок, находится на минимальном уровне с начала 2015 года.

Ценовые ожидания
предприятий

По данным опросов IHS Markit PMI⁴, в сентябре 2019 г. диффузные индексы изменения закупочных и отпускных цен предприятий обрабатывающих отраслей и сферы услуг незначительно снизились (рис. 4). Они находятся вблизи минимальных значений с середины прошлого года. Представители предприятий отмечали два основных фактора слабого роста цен. Во-первых, благоприятная курсо-

³ См. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», № 9 (45), сентябрь 2019 г., http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/23941/INF_2019-09.pdf.

⁴ Подробнее см. <https://www.markiteconomics.com/public>.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

Рис. 5



Источники: Банк России, Росстат.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ
ДЛЯ ОФЗ-ИН

Рис. 6



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

вая динамика привела к снижению расходов на импортные компоненты. Во-вторых, растущая конкуренция ограничивала возможности компаний повышать цены.

Схожие результаты получены и в ходе опроса предприятий, проведенного Банком России⁵ в октябре 2019 года. Баланс ответов ценовых ожиданий предприятий на три месяца вперед продолжил медленно снижаться четвертый месяц подряд, обновив минимальное значение с середины прошлого года (рис. 5). Динамика ожиданий в различных отраслях была разнонаправленной и обуславливалась локальными факторами. Так, например, наблюдалось снижение ценовых ожиданий в сельском хозяйстве (в связи с хорошим урожаем большинства основных видов сельскохозяйственных культур), добыче полезных ископаемых (что обусловлено динамикой мировых цен на металлические руды). В то же время росли ценовые ожидания в сфере торговли. Предприятия повысили оценку текущего и ожидаемого уровней спроса.

Вмененная инфляция для
ОФЗ-ИН

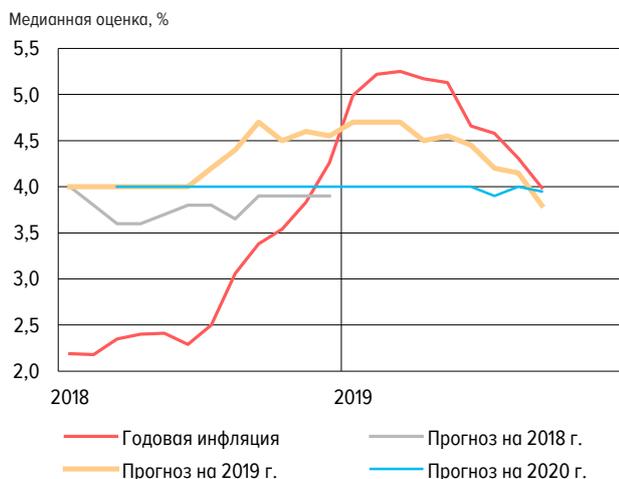
В октябре годовая вмененная инфляция на 4 года вперед, заложенная в цены ОФЗ-ИН, по оценкам Банка России⁶, продолжила снижаться и составила 3,1% (в августе – 3,5%, рис. 6), что является новым минимальным значением за всю историю обращения этих бумаг. Средняя вмененная инфляция в будущем (с августа 2023 г. по февраль 2028 г.), которая не подвержена краткосрочным изменениям инфляции, снизилась до 3,2% к середине октября (за октябрь в среднем она составила 3,5%, за август – 4,0%). Снижение вмененной инфляции в сентябре-октябре, вероятно, связано со значительным ростом

⁵ Итоговый показатель – баланс ответов (разница между долей ответов об увеличении цен и их снижении). Подробнее об опросе см. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/62_829/analysis_18-12.pdf.

⁶ 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.

стоимости номинальных облигаций на фоне снижения их доходности.

Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков

В сентябре диапазон прогнозов инфляции на конец декабря 2019 г., сделанных профессиональными аналитиками⁷, продолжил снижаться, составив 3,8–4,2% (табл. 1). Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков остаются закоренными на цели Банка России (рис. 7).

Прогноз Банка России

По прогнозу Банка России, годовая инфляция по итогам 2019 г. составит 3,2–3,7%. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 3,5–4,0% по итогам 2020 г. и останется вблизи 4% в дальнейшем.

⁷ Данные опросов Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

Дата отсечения данных – 22.10.2019.

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