



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 1 (61) • январь 2022 года

Информационно-аналитический комментарий

2 февраля 2022 года

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ЯНВАРЬ 2022 Г.)

Инфляционные ожидания населения на год вперед, по данным опроса ООО «инФОМ», после значительного роста в декабре в январе снизились, но остались вблизи многолетних максимумов. Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 13,7%, что выше значения ноября. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий возросли, превысив максимумы 2021 года. Вмененная инфляция на ближайшие 2 года, заложенная в цены ОФЗ-ИН, также увеличилась и превысила 5%. Прогнозы инфляции профессиональных аналитиков на 2022 г. не изменились и находились в интервале 4,5–5,1%. Устойчивого снижения инфляционных ожиданий пока не наблюдается. Они продолжают оказывать значительное повышательное давление на потребительский спрос и ценовую динамику. Банк России учитывает это в своих решениях по денежно-кредитной политике.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

	Горизонт ожиданий	2019 г. (среднее)	2020 г. (среднее)	2021 г. (среднее)	Март 2020 г.	Январь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.	Январь 2022 г.
Инфляция, %		4,5	3,4	6,7	2,5	5,2	8,4	8,4	
<b>Наблюдаемая населением инфляция, %</b>									
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,9	9,6	15,1	8,3	12,8	16,2	17,7	16,7
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	9,1	8,7	12,8	7,2	11,1	13,5	16,1	15,0
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	10,4	9,9	16,2	8,6	13,2	17,5	18,5	17,8
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>									
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,3	9,1	12,1	7,9	10,5	13,5	14,8	13,7
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,3	8,4	10,5	6,9	9,3	11,3	13,7	11,9
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,8	9,6	13,2	8,5	11,1	15,1	15,2	14,3
<b>Ценовые ожидания предприятий</b>									
Предприятия, баланс ответов	следующие 3 месяца	9,5	13,3	20,2	14,7	17,0	21,5	22,8	25,1
PMI manufacturing закупочные цены	текущий месяц	57,8	64,0	70,7	59,8	72,9	66,6	66,7	
PMI manufacturing отпускные цены	текущий месяц	53,1	54,2	62,4	55,4	59,3	58,4	59,8	
PMI services закупочные цены	текущий месяц	58,0	58,0	63,4	61,5	57,9	64,9	65,8	
PMI services отпускные цены	текущий месяц	54,0	51,3	56,1	54,2	51,7	56,4	56,0	
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>									
ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г.	среднее за следующие 2 года	3,9	2,7	4,1	3,5	3,1	5,0	4,7	5,3
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 6 лет	4,1	3,3	4,2	4,1	3,6	5,1	5,1	5,6
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 9 лет		3,3	4,3		3,7	4,9	5,0	5,5
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 10 лет						5,0	5,1	5,7
ОФЗ-ИН	среднее в 2023–2028 гг.	4,3	3,8	4,3	4,5	3,8	5,1	5,3	5,7
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.		3,5	4,4		4,1	4,5	4,8	5,3
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.						5,4	5,6	6,4
<b>Профессиональные аналитики, %</b>									
Bloomberg	2022 г.			4,2	3,9	4,3	4,5	4,5	4,5
Интерфакс	2022 г.			4,3		3,9	5,1	5,1	
Reuters	2022 г.			4,2	3,9	4,0	5,0	4,9	
Опрос Банка России	2022 г.			4,2				4,8	
Bloomberg	2023 г.			4,0			4,0	4,0	4,0
Reuters	2023 г.			4,0			4,0	4,0	
Опрос Банка России	2023 г.			4,0				4,0	

Источники: Росстат, ООО «инФОМ», Банк России, IHS Markit PMI, Интерфакс, Bloomberg, Reuters.

## Инфляционные ожидания населения снизились с рекордного уровня

Инфляционные ожидания населения в январе 2022 г. снизились, но оставались вблизи многолетних максимумов (по данным опроса ООО «инФОМ», проводимого по заказу Банка России). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 13,7% (-1,1 п.п. к декабрю). Несмотря на снижение по сравнению с декабрем, это на 0,2 п.п. выше значения ноября 2021 года. Наблюдаемая населением инфляция в январе также снизилась. Ее медианная оценка составила 16,7% (-1,0 п.п. к декабрю), что на 0,5 п.п. выше, чем в ноябре 2021 года. Оценки ожидаемой и наблюдаемой инфляции снижались у респондентов как со сбережениями, так и без сбережений.

Снижение наблюдаемой и ожидаемой инфляции происходило на фоне замедления роста цен на наиболее сильно дорожающие товары и услуги. Из-за особенностей восприятия ценовой динамики такие товары и услуги обращают на себя большее внимание, чем те, цены на которые растут умеренно или снижаются. Поэтому оценки личной инфляции всегда ближе к динамике цен наиболее дорожающих товаров и услуг, чем к средней инфляции по всей потребительской корзине.

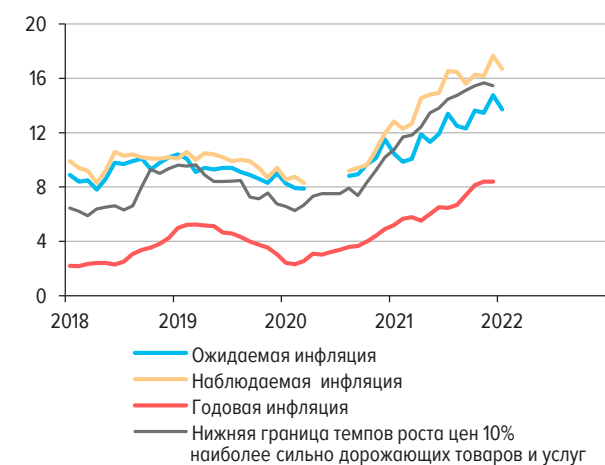
Уменьшению инфляционных ожиданий и наблюдаемой инфляции с декабрьского максимума способствовало также замедление роста цен на многие «товары-маркеры» – товары, наиболее часто покупаемые населением. На основе изменения их цен граждане формируют свои представления о текущей и будущей инфляции. Так, в январе несколько снизилась обеспокоенность респондентов удорожанием многих продуктов питания животного происхождения (мяса, яиц, сыра и колбас). Замедление роста цен на эти товары фиксировалось Росстатом в декабре прошлого года<sup>1</sup>.

Значения балансов ответов на вопросы о качественном изменении текущей и будущей инфляции в январе снизились<sup>2</sup>. Качественные индикаторы ожидаемой на месяц и год вперед инфляции вернулись к уровням сентября 2021 года.

Долгосрочные инфляционные ожидания населения в январе также несколько уменьшились. Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше, чем 4%, со-

ИНФЛЯЦИЯ, НАБЛЮДАЕМАЯ И ОЖИДАЕМАЯ НАСЕЛЕНИЕМ (МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА) (%)

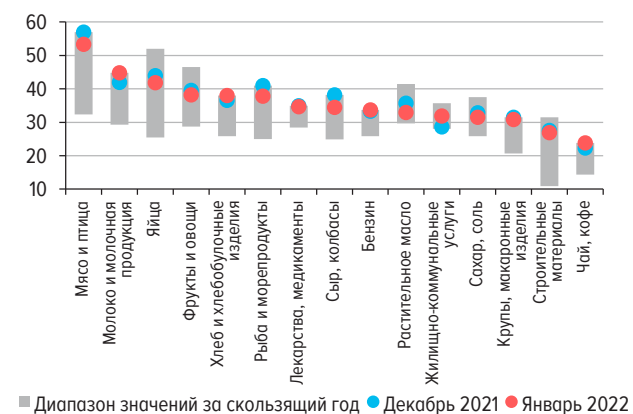
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат, расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «НА КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ПРОДУКТЫ, ТОВАРЫ И УСЛУГИ ЦЕНЫ ЗА ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ ВЫРОСЛИ ОЧЕНЬ СИЛЬНО?» (В % ОТ ВСЕХ ОПОШЕННЫХ)

Рис. 2



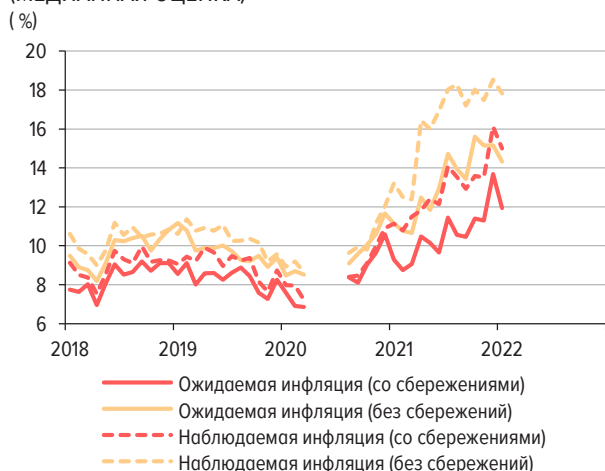
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

<sup>1</sup> Подробнее об инфляции в декабре см. информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен», № 12 (72), декабрь 2021 года.

<sup>2</sup> То есть меньшая доля респондентов указала, что цены выросли/вырастут очень сильно либо росли/вырастут быстрее, чем раньше/сейчас.

ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

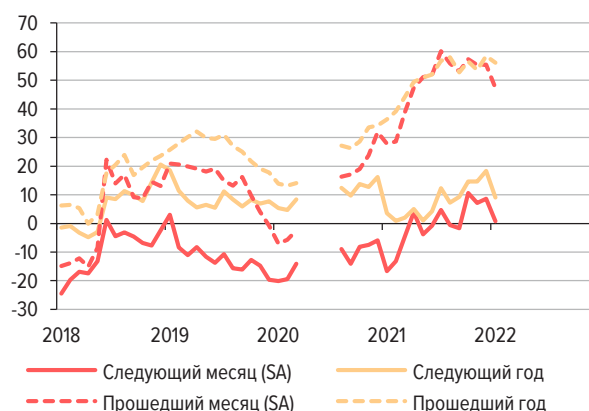
Рис. 3



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ ДИНАМИКИ ЦЕН\*  
(БАЛАНС ОТВЕТОВ, П.П.)

Рис. 4



\* Баланс ответов на вопросы «Как менялись/будут меняться цены за прошедший год/в следующем году?» и «Как изменились/изменятся цены за прошедший месяц/в следующем месяце?» с исключением сезонности.  
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

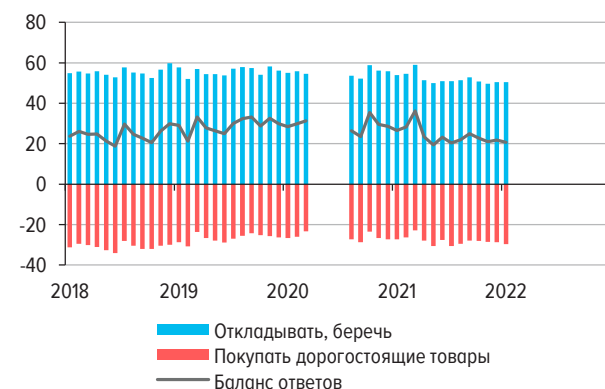
ставила 54% (-4 п.п. к декабрю), что соответствует значениям мая – сентября 2021 года. Тем не менее все указанные показатели остаются вблизи многолетних максимумов, что пока не позволяет говорить об устойчивом снижении инфляционных ожиданий.

## Оценки сберегательных настроений – вблизи многолетних минимумов

Склонность домохозяйств к сберегательному поведению в январе 2022 г. вновь немного снизилась. Доля респондентов, предпочитающих тратить свободные деньги, а не откладывать, возросла до 30%. Баланс ответов на вопрос о том, как лучше распорядиться свободными деньгами, оставался вблизи минимальных значений с июля 2015 года. В качестве оценки нейтрального уровня этого показателя можно использовать его среднее значение за 2017 – 2019 гг., когда инфляция в среднем была вблизи 4% и не наблюдалось резких колебаний сберегательных настроений. В среднем за этот период значение баланса ответов составляло 26%, в январе 2022 г. – 21%. По данным опросов, склонность к сбережению остается устойчиво низкой с апреля 2021 года.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ  
НА ВОПРОС «КАК ВЫ ДУМАЕТЕ, КАК В НАСТОЯЩЕЕ  
ВРЕМЯ ЛУЧШЕ РАСПОРЯЖАТЬСЯ СВОБОДНЫМИ  
ДЕНЬГАМИ: ОТКЛАДЫВАТЬ, БЕРЕЧЬ ИЛИ ПОКУПАТЬ  
ДОРОГОСТОЯЩИЕ ТОВАРЫ?»  
(В % ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

Рис. 5



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ  
(ПУНКТЫ)

Рис. 6



Источник: ООО «инФОМ».

Ее уровень, определяемый повышенными инфляционными ожиданиями, оказывает дополнительное давление на цены со стороны потребительского спроса. Домохозяйства, ожидая сильного роста цен, стараются совершать покупки товаров длительного пользования как можно быстрее, тогда как при умеренной инфляции могли бы отложить эти приобретения. По данным январского опроса, так мотивировала свои решения почти половина (46%) респондентов, регулярно совершающих крупные покупки.

Вместе с тем на фоне роста ставок по банковским депозитам продолжился рост их привлекательности как формы сбережений. Доля опрошенных, которые предпочитают хранить сбережения на счете в банке, в январе возросла до 38% (+1 п.п. к декабрю 2021 г., + 4 п.п. к минимумам августа 2020 г.).

Индекс потребительских настроений в январе 2022 г. возрос, вернувшись к уровню сентября 2021 года. Его значение составило 91,6 пункта (+7 пунктов к декабрю). Возрос как индекс ожиданий (+8,2 пункта), так и индекс текущего состояния (+5,3 пункта). Несмотря на рост, значения индекса потребительских настроений и его субиндексов остаются заметно ниже допандемических уровней.

## Ценовые ожидания предприятий продолжились повышаться

По данным *мониторинга*, проведенного Банком России в январе 2022 г., ценовые ожидания предприятий на три месяца возросли, превысив максимумы 2021 года. Средний ожидаемый темп роста цен в ближайшие три месяца составил 5,8% в годовом выражении (в январе 2021 г. – 3,9%). Увеличение ценовых ожиданий обусловлено сильным ростом затрат, который предприятия связывали в первую очередь с повышением закупочных цен и удорожанием горюче-смазочных материалов. Предприятия ожидают, что перенести возросшие издержки в конечные цены позволит повышенный спрос.

Ценовые ожидания возросли в большинстве отраслей, за исключением сельского хозяйства. Тренд на снижение ожиданий сельхозпредприятий наблюдается с октября 2021 г. на фоне замедления роста издержек производства.

Заметно возросли ценовые ожидания в торговле после небольшого снижения в конце 2021 года. Предприятия отмечали ускорение роста затрат и повышение спроса. Средний темп прироста цен в ближайшие три месяца, ожидаемый предприятиями розничной торговли, в январе составил 9,1% в годовом выражении (в январе 2021 г. – 6,4%). Сильный рост ценовых

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ\*  
(БАНК РОССИИ)  
(БАЛАНС ОТВЕТОВ SA, %)

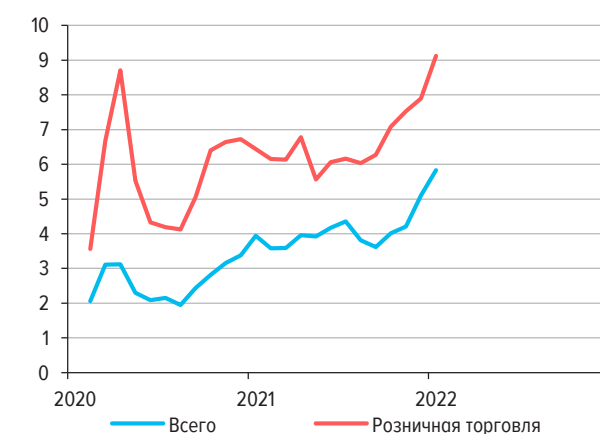
Рис. 7



\* Ретроспективные оценки ценовых ожиданий предприятий были уточнены за счет актуализации долей отдельных подотраслей в структуре опросной выборки и ВДС.  
Источники: Банк России, Росстат.

СРЕДНИЙ ОЖИДАЕМЫЙ ПРЕДПРИЯТИЯМИ  
ТЕМП РОСТА ЦЕН НА БЛИЖАЙШИЕ ТРИ МЕСЯЦА  
(В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ)  
(%)

Рис. 8

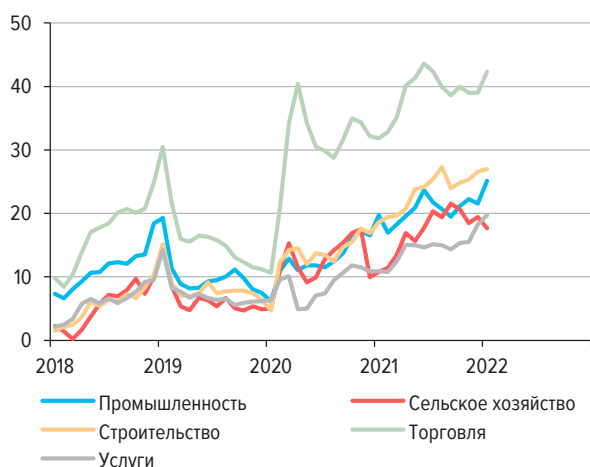


Источник: Банк России.



ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ  
ПО ОСНОВНЫМ ОТРАСЛЯМ (БАНК РОССИИ)  
(БАЛАНС ОТВЕТОВ SA, %)

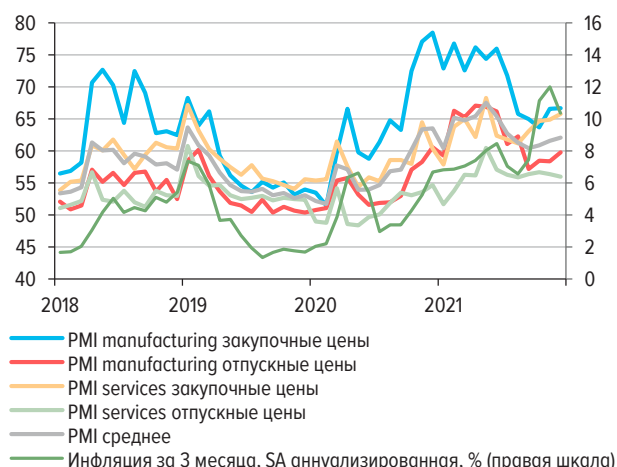
Рис. 9



Источник: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН ПРЕДПРИЯТИЙ (MARKIT PMI)  
(ДИФФУЗНЫЙ ИНДЕКС, ПУНКТОВ)

Рис. 10



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

ожиданий отмечался также в промышленности, в основном за счет добывающих отраслей, где повышение издержек было особенно заметным.

**Ценовые индексы IHS Markit PMI** в декабре 2021 г. изменились незначительно. В обрабатывающих отраслях немного ускорились темпы роста отпускных цен. Предприятия связывали это с переносом издержек, возросших ранее из-за перебоев в поставках и нехватки поставщиков. При этом в декабре темп роста закупочных цен в обрабатывающих отраслях почти не изменился. В сфере услуг несколько увеличился индекс закупочных цен. Предприятия отмечали удорожание сырья из-за колебаний валютного курса, роста расходов на транспортировку и заработную плату, а также из-за повышения сборов субподрядчиков. Однако в условиях ограниченного из-за пандемии спроса на услуги возможности для переноса возросших затрат в конечные цены у предприятий сферы услуг были ограничены – индекс отпускных цен в декабре немного снизился.

## Вмененная инфляция превысила 5%

Вмененная инфляция на ближайшие два года, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в январе 2022 г. возросла после декабрьского снижения. По оценкам Банка России<sup>3</sup>, в среднем за январь она составила 5,3% (+0,6 п.п. к декабрю). Вмененная инфляция на более дальние сроки в январе также увеличивалась. На 2023–2028 гг. она составила 5,7% (+0,4 п.п. к декабрю), на 2028–2030 гг. – 5,3% (+0,5 п.п.). Рост вмененной инфляции в январе отчасти связан с возросшей волатильностью на рынке ОФЗ, которая повлияла на полученные оценки. ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН, используемые для расчета вмененной инфляции, различаются по структуре инвесторов и ликвидности, поэтому их цены по-разному меняются в периоды значительных колебаний рынка облигаций, что искажает оценки.

## Прогнозы аналитиков на год – выше 4,5%

В декабре – январе прогнозы инфляции профессиональных аналитиков<sup>4</sup> на 2022 г. не изменились. По данным опросов Bloomberg, Reuters и Интерфакс, проводившихся в конце декабря – январе, консенсус-прогнозы аналитиков на конец 2022 г. находились в ин-

<sup>3</sup> Оценки основаны на сопоставлении ожидаемой доходности ОФЗ, индексируемых на инфляцию (ОФЗ-ИН), и номинальных ОФЗ (ОФЗ-ПД) с учетом лага в индексации номинала и сезонности инфляции. [Методика расчета](#).

<sup>4</sup> Данные опросов Банка России, Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

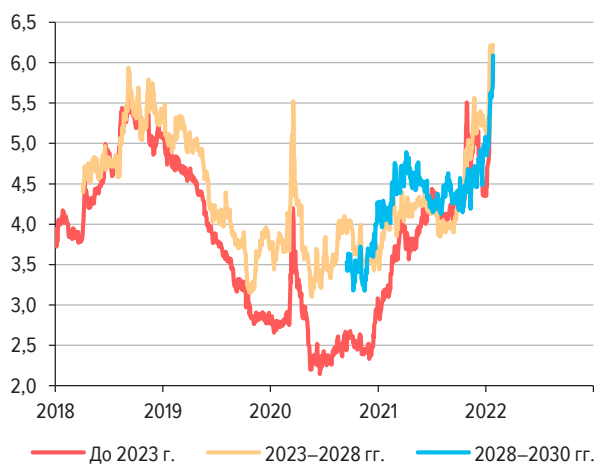
тервале 4,5–5,1%. Прогнозы на 2023 г. остались без изменений и находились на цели Банка России.

## Высокие инфляционные ожидания усиливают инфляционные риски

По оценкам Банка России, вклад в инфляцию со стороны устойчивых факторов остается существенным в связи с более быстрым расширением спроса по сравнению с возможностями наращивания выпуска. В этих условиях и с учетом высоких инфляционных ожиданий баланс рисков для инфляции значимо смещен в сторону проинфляционных. Это может привести к более значительному и продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Банк России учитывает это в своих решениях по денежно-кредитной политике.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН (%)

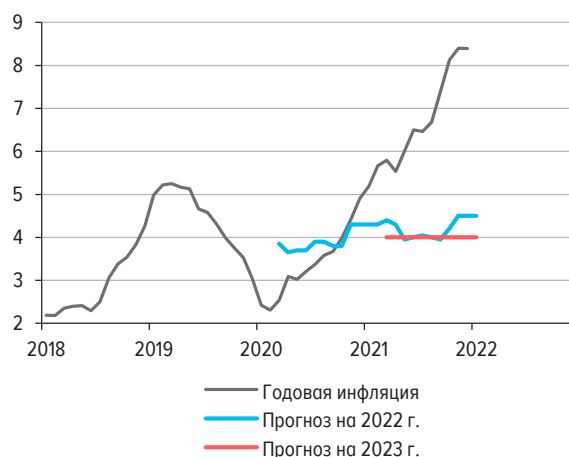
Рис. 11



Источники: Bloomberg, Росстат, расчеты Банка России.

КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ BLOOMBERG (%)

Рис. 12



Источники: Bloomberg, Росстат.

Дата отсечения данных – 26.01.2022.

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: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2022