



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 2 (62) • февраль 2022 года

Информационно-аналитический комментарий

28 февраля 2022 года

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ФЕВРАЛЬ 2022 Г.)

Инфляционные ожидания населения на год вперед, по данным опроса ООО «инФОМ», в феврале почти не изменились, оставаясь высокими. Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 13,5%, что соответствует значению ноября 2021 года. Краткосрочные ценовые ожидания предприятий снизились с максимумов января 2022 г., но оставались повышенными. Вмененная инфляция на ближайшие полтора года, заложенная в цены ОФЗ-ИН, увеличилась и составила 5,7%. Прогнозы инфляции профессиональных аналитиков на 2022 г. также возросли и находились в интервале 5,2–5,5%. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 5,0–6,0% в 2022 г. и вернется к цели в середине 2023 года. В дальнейшем годовая инфляция будет находиться вблизи 4%.

ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

Табл. 1

| | Горизонт ожиданий | 2019 г. (среднее) | 2020 г. (среднее) | 2021 г. (среднее) | Март 2020 г. | Февраль 2021 г. | Декабрь 2021 г. | Январь 2022 г. | Февраль 2022 г. |
|--|-------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| Инфляция, % | | 4,5 | 3,4 | 6,7 | 2,5 | 5,7 | 8,4 | 8,7 | |
| Наблюдаемая населением инфляция, % | | | | | | | | | |
| ФОМ (медиана) | предыдущие 12 месяцев | 9,9 | 9,6 | 15,1 | 8,3 | 12,3 | 17,7 | 16,7 | 17,1 |
| ФОМ (подгруппа со сбережениями) | предыдущие 12 месяцев | 9,1 | 8,7 | 12,8 | 7,2 | 10,8 | 16,1 | 15,0 | 15,6 |
| ФОМ (подгруппа без сбережений) | предыдущие 12 месяцев | 10,4 | 9,9 | 16,2 | 8,6 | 12,5 | 18,5 | 17,8 | 18,2 |
| Инфляционные ожидания населения, % | | | | | | | | | |
| ФОМ (медиана) | следующие 12 месяцев | 9,3 | 9,1 | 12,1 | 7,9 | 9,9 | 14,8 | 13,7 | 13,5 |
| ФОМ (подгруппа со сбережениями) | следующие 12 месяцев | 8,3 | 8,4 | 10,5 | 6,9 | 8,8 | 13,7 | 11,9 | 12,1 |
| ФОМ (подгруппа без сбережений) | следующие 12 месяцев | 9,8 | 9,6 | 13,2 | 8,5 | 10,8 | 15,2 | 14,3 | 14,5 |
| Ценовые ожидания предприятий | | | | | | | | | |
| Предприятия, баланс ответов | следующие 3 месяца | 9,6 | 13,3 | 20,0 | 15,0 | 16,3 | 22,4 | 24,7 | 21,9 |
| PMI manufacturing закупочные цены | текущий месяц | 57,8 | 64,0 | 70,7 | 59,8 | 76,8 | 66,7 | 70,2 | |
| PMI manufacturing отпускные цены | текущий месяц | 53,1 | 54,2 | 62,4 | 55,4 | 66,3 | 59,8 | 60,4 | |
| PMI services закупочные цены | текущий месяц | 58,0 | 58,0 | 63,4 | 61,5 | 63,8 | 65,8 | 65,6 | |
| PMI services отпускные цены | текущий месяц | 54,0 | 51,3 | 56,1 | 54,2 | 53,8 | 56,0 | 59,5 | |
| Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), % | | | | | | | | | |
| ОФЗ-ИН 52001, август 2023 г. | среднее за следующие 1,5 года | 3,9 | 2,7 | 4,1 | 3,5 | 3,4 | 4,7 | 5,3 | 5,7 |
| ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г. | среднее за следующие 6 лет | 4,1 | 3,3 | 4,2 | 4,1 | 3,9 | 5,1 | 5,7 | 6,0 |
| ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г. | среднее за следующие 8 лет | | 3,3 | 4,3 | | 4,0 | 5,0 | 5,6 | 6,0 |
| ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г. | среднее за следующие 10 лет | | | | | | 5,1 | 5,8 | 6,1 |
| ОФЗ-ИН | среднее в 2023–2028 гг. | 4,3 | 3,8 | 4,3 | 4,5 | 4,1 | 5,3 | 5,8 | 6,1 |
| ОФЗ-ИН | среднее в 2028–2030 гг. | | 3,5 | 4,4 | | 4,3 | 4,8 | 5,4 | 5,8 |
| ОФЗ-ИН | среднее в 2030–2032 гг. | | | | | | 5,6 | 6,7 | 7,0 |
| Профессиональные аналитики, % | | | | | | | | | |
| Bloomberg | 2022 г. | | | 4,2 | 3,9 | 4,3 | 4,5 | 4,8 | 5,2 |
| Интерфакс | 2022 г. | | | 4,3 | | 4,0 | 5,1 | 5,5 | |
| Reuters | 2022 г. | | | 4,2 | 3,9 | 3,9 | 4,9 | 5,5 | |
| Опрос Банка России | 2022 г. | | | 4,2 | | | 4,8 | | 5,5 |
| Bloomberg | 2023 г. | | | 4,0 | | | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Интерфакс | 2023 г. | | | | | | | 4,1 | |
| Reuters | 2023 г. | | | 4,0 | | | 4,0 | | |
| Опрос Банка России | 2023 г. | | | 4,0 | | | 4,0 | | 4,0 |

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

Инфляционные ожидания населения остаются вблизи максимумов 2021 года

Инфляционные ожидания населения в феврале 2022 г. почти не изменились, оставаясь вблизи высоких уровней октября – ноября 2021 г. (по данным опроса ООО «инФОМ», проводимого по заказу Банка России). Медианная оценка ожидаемой в ближайшие 12 месяцев инфляции составила 13,5% (-0,2 п.п. к январю). Наблюдаемая населением инфляция в феврале немного возросла. Ее медианная оценка составила 17,1% (+0,4 п.п. к январю). Изменение оценок наблюдаемой и ожидаемой инфляции было незначительным как у респондентов со сбережениями, так и у участников опроса без сбережений¹.

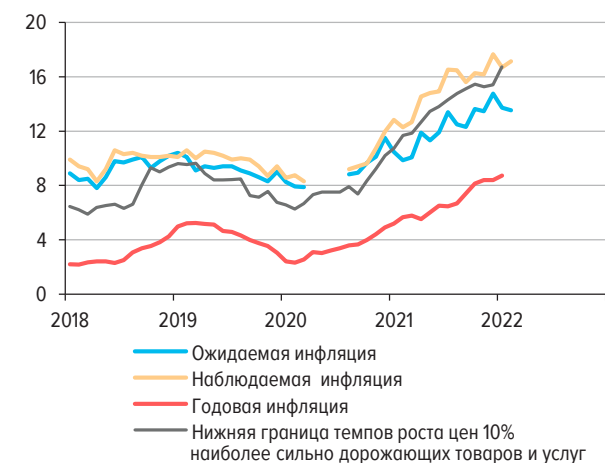
Инфляционные ожидания и наблюдаемая населением инфляция оставались повышенными при сохранении текущих темпов роста цен на высоком уровне. Инфляция в январе ускорилась как по потребительской корзине в целом², так и по подгруппе наиболее сильно дорожающих товаров и услуг, динамика цен на которые наиболее близка к оценкам ожидаемой и наблюдаемой инфляции.

Восприятие населением динамики цен на отдельные часто покупаемые товары в феврале менялось разнонаправленно. С одной стороны, респонденты стали чаще отмечать удорожание ряда продовольственных товаров и жилищно-коммунальных услуг. В то же время уменьшилась обеспокоенность участников опроса ростом цен на бензин – один из основных «товаров-маркеров», по которым население оценивает будущую инфляцию. При формировании своих инфляционных ожиданий текущую динамику цен на бензин учитывают 42% респондентов, столько же учитывают текущее изменение цен на продукты питания.

Значения балансов ответов на вопросы о качественном изменении текущей и будущей инфляции в феврале почти не изменились³, немного возросли лишь ожидания изменения цен на следующий месяц.

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

Рис. 1

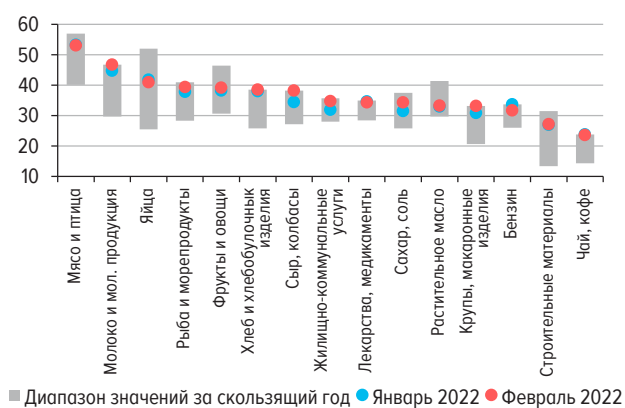


Источники: ООО «инФОМ», Росстат, расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «НА КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ПРОДУКТЫ, ТОВАРЫ И УСЛУГИ ЦЕНЫ ЗА ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ ВЫРОСЛИ ОЧЕНЬ СИЛЬНО?»

Рис. 2

(В % ОТ ВСЕХ ОПОШЕННЫХ)



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

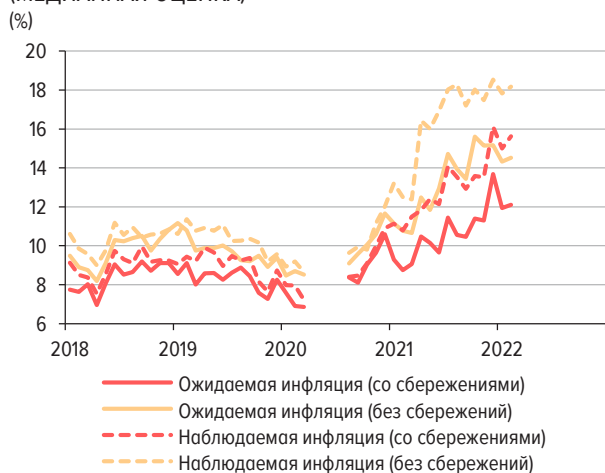
¹ Небольшое расхождение в динамике медианы инфляционных ожиданий в разрезе подгрупп и в целом по всем опрошенным связано с тем, что из расчета медианы по подгруппам исключены респонденты, затруднившиеся ответить на вопрос о сбережениях, а также респонденты с противоречащими ответами на вопросы о количественном и качественном изменении цен.

² Подробнее об инфляции в январе см. информационно-аналитический комментарий [«Динамика потребительских цен»](#). № 1 (73). Январь 2021 года.

³ То есть примерно такая же, как и в прошлом месяце, 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.

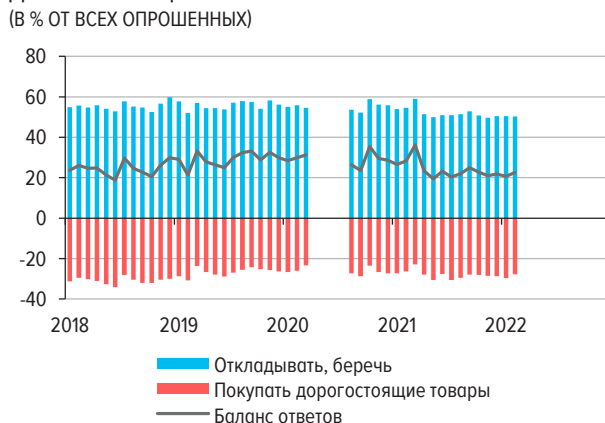
Долгосрочные инфляционные ожидания населения в феврале 2022 г. повысились после снижения в январе. Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, составила 57% (+3 п.п. к январю), что соответствует значениям ноября – декабря 2021 года.

Оценки сберегательных настроений оставались низкими

Склонность домохозяйств к сберегательному поведению в феврале 2022 г. немного увеличилась. Доля респондентов, предпочитающих тратить свободные деньги, а не откладывать, уменьшилась до 28% (-2 п.п. к январю). Несмотря на небольшое увеличение, баланс ответов на вопрос о том, как лучше распорядиться свободными деньгами, оставался вблизи многолетних минимумов. 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 феврале 2022 г. – 23%. Остающаяся на низком уровне

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

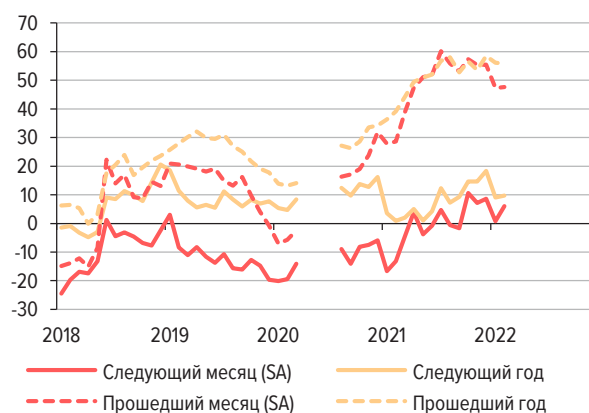
Рис. 5



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.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ
(ПУНКТЫ)

Рис. 6



Источник: ООО «инФОМ».

склонность населения к сбережению оказывает дополнительное давление на цены со стороны потребительского спроса.

Привлекательность банковских депозитов как формы хранения сбережений в феврале снизилась. Доля опрошенных, которые предпочитают хранить сбережения на счете в банке, в феврале уменьшилась до 35% (-3 п.п. к январю), тех, кто предпочитает хранить в наличной форме, возросла до 31% (+3 п.п. к январю). Отчасти такое изменение в предпочтениях может быть связано с усилением геополитической напряженности.

Индекс потребительских настроений в феврале немного снизился (на 2,4 пункта к январю, до 89,3 пункта), в основном за счет снижения индекса ожиданий (на 3,7 пункта). Наиболее существенно снизились ожидания респондентов относительно экономических условий в стране на год и пять лет вперед. Индекс текущего состояния почти не изменился (-0,4 пункта). Индекс потребительских настроений находится вблизи уровней первой половины 2021 г. и заметно ниже допандемических значений.

Ценовые ожидания предприятий снизились

По данным *мониторинга*, проведенного Банком России в феврале 2022 г., ценовые ожидания предприятий на три месяца снизились, оставаясь вблизи максимальных значений. Средний ожидаемый темп роста цен в ближайшие три месяца составил 5% в годовом выражении (в феврале 2021 г. – 3,6%). Причиной снижения ценовых ожиданий в основном стало ослабление спроса.

За последние 12 месяцев значительно вырос уровень инфляции в бизнес-планах предприятий на год вперед: средний уровень на 2022 г. составил 8,2% против 6,0% на 2021 г. в феврале прошлого года.

Снизилась ценовые ожидания предприятий транспортировки и хранения, а также сферы услуг. При ухудшении эпидемической обстановки респонденты из этих отраслей отмечали ослабление спроса и сокращение объема заказов, сохраняя позитивные ожидания относительно будущей динамики спроса. При этом нарастающее давление со стороны издержек обусловило значительное увеличение тарифов в январе, а также сохранение повышенного уровня ценовых ожиданий предприятий на ближайшие три месяца.

В торговле основной причиной снижения ценовых ожиданий также стало ослабление спроса. В торговле автотранспортными средствами, где ценовые ожидания снизились более значительно, предприятия стали менее оптимистичны в оценках ожидаемой в ближайшие три

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ
(БАНК РОССИИ)

(БАЛАНС ОТВЕТОВ SA, %)

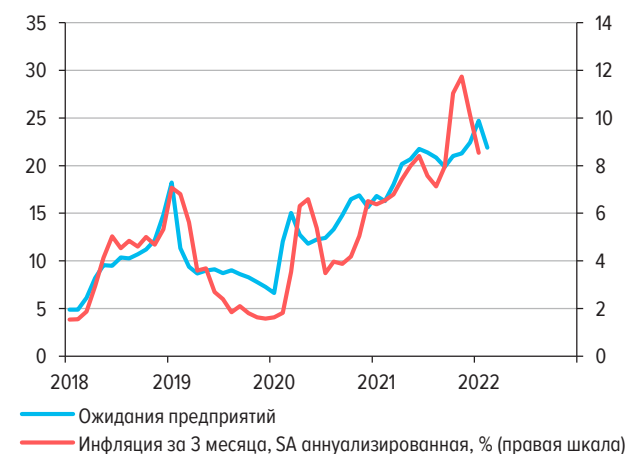


Рис. 7

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

(%)

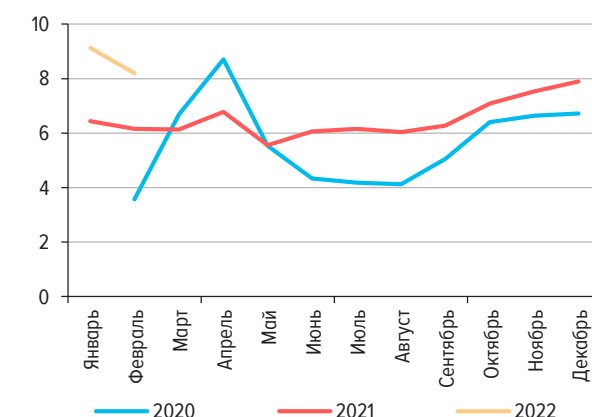
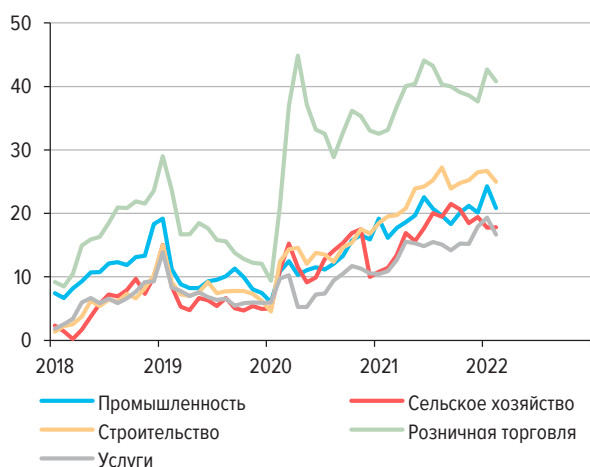


Рис. 8

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

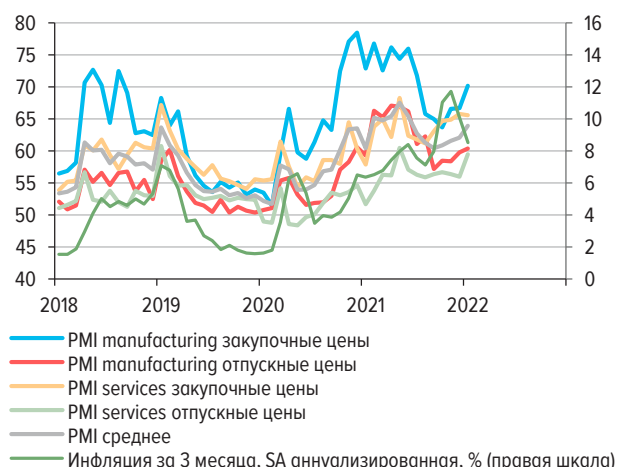
Рис. 9



Источник: Банк России.

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

Рис. 10



Источники: IHS Markit PMI, Росстат.

месяца динамики спроса и товарооборота. Между тем уровень ценовых ожиданий в торговле оставался самым высоким по сравнению с другими отраслями. Средний темп прироста цен в ближайшие три месяца, ожидаемый предприятиями розничной торговли, в феврале составил 8,2% в годовом выражении (в феврале 2021 г. – 6,1%).

Ценовые индексы *IHS Markit PMI* в январе 2021 г. возросли. В обрабатывающих отраслях существенно ускорились темпы роста закупочных цен, достигнув максимальных значений за последние полгода. Предприятия связывали это с задержками в транспортировке и ростом цен на материалы. Индекс отпускных цен в обрабатывающих отраслях также незначительно вырос на фоне быстрого увеличения новых заказов. В сфере услуг темпы роста закупочных цен практически не изменились и оставались вблизи максимальных значений 2021 года. Темпы роста отпускных цен ускорились до максимальных значений с мая 2021 года.

Вмененная инфляция превысила 5,5%

Вмененная инфляция на ближайшие полтора года, заложенная в цены ОФЗ-ИН, в феврале 2022 г. продолжила повышаться. По оценкам Банка России⁴, в среднем за две декады февраля она составила 5,7% (+0,4 п.п. к январю). Вмененная инфляция на более дальние сроки в феврале также увеличивалась. На 2023–2028 гг. она составила 6,1% (+0,3 п.п. к январю), на 2028–2030 гг. – 5,8% (+0,4 п.п.). Рост вмененной инфляции в феврале, как и в январе, отчасти связан с сохраняющейся высокой 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 5%

В январе – феврале прогнозы инфляции профессиональных аналитиков⁵ на 2022 г. продолжили повышаться. По данным февральского макроэкономического опроса Банка России, прогноз аналитиков по инфляции на конец 2022 г. повышен до 5,5% (+0,7 п.п. к декабрю 2021 г.). По данным опросов Bloomberg, Reuters и Интерфакс, проводившихся в конце января – фев-

⁴ 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](#).

⁵ Данные опросов Банка России, Интерфакс, Bloomberg, Thomson Reuters.

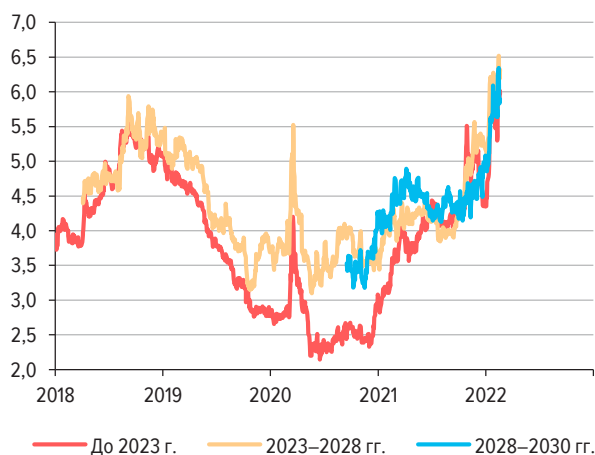
рале, консенсус-прогнозы аналитиков на конец 2022 г. находились в интервале 5,2–5,5%. Прогнозы на 2023 г. остались без изменений и находились вблизи цели Банка России.

Высокие инфляционные ожидания усиливают инфляционные риски

По оценкам Банка России, баланс рисков еще более сместился в сторону проинфляционных. Действие проинфляционных факторов может быть усилено повышенными инфляционными ожиданиями и сопутствующими вторичными эффектами. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 5,0–6,0% в 2022 г. и вернется к цели в середине 2023 года. В дальнейшем годовая инфляция будет находиться вблизи 4%.

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 – 21.02.2022.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.

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, 2022