



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 12 (84) • декабрь 2023 года

Информационно-аналитический комментарий

25 декабря 2023 года

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ДЕКАБРЬ 2023 Г.)

Инфляционные ожидания в декабре выросли. Медианная оценка ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев инфляции, по данным опроса ООО «инФОМ», в декабре увеличилась до 14,2% (+2,0 п.п. к ноябрю). Медиана долгосрочных ожиданий на пять лет возросла до 11,6% (+0,6 п.п. к ноябрю). Ценовые ожидания предприятий повысились после снижения в предыдущем месяце и находились вблизи максимальных значений с апреля 2022 г. и выше среднего за III квартал 2023 года. Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие четыре года почти не изменилась и составила 7,4%. Прогнозы профессиональных аналитиков на конец 2023 г. повысились (7,6%, +0,6 п.п.), на конец 2024 г. не изменились (5,1%). На среднесрочную перспективу ожидания аналитиков остаются заякоренными на цели по инфляции. По прогнозу Банка России, годовая инфляция в 2023 г. сложится вблизи верхней границы диапазона 7,0–7,5%. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2024 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

### ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

	Горизонт ожиданий	2020 г. среднее	2021 г. среднее	2022 г. среднее	II кв. 2023 среднее	III кв. 2023 среднее	Октябрь 2023	Ноябрь 2023	Декабрь 2023	Среднее значение за три последних месяца
Инфляция, %		3,4	6,7	13,8	2,7	5,2	6,7	7,5		
<b>Наблюдаемая населением инфляция, ФОМ, %</b>										
Медиана	предыдущие 12 месяцев	9,6	15,1	19,6	14,3	13,7	13,9	15,1	17,0	15,3
Подгруппа со сбережениями	предыдущие 12 месяцев	8,9	13,2	16,8	12,8	12,4	11,9	13,4	14,5	13,3
Подгруппа без сбережений	предыдущие 12 месяцев	10,0	16,3	22,0	15,7	14,8	15,9	16,6	19,0	17,2
<b>Инфляционные ожидания населения, ФОМ, %</b>										
Медиана	следующие 12 месяцев	9,1	12,1	12,9	10,5	11,4	11,2	12,2	14,2	12,5
Подгруппа со сбережениями	следующие 12 месяцев	8,4	10,6	11,3	9,5	10,3	9,4	10,8	12,2	10,8
Подгруппа без сбережений	следующие 12 месяцев	9,6	13,3	14,2	11,5	12,5	13,1	13,4	16,3	14,3
Медиана на 5 лет вперед	следующие 5 лет				10,7	10,1	11,0	11,0	11,6	11,2
<b>Ценовые ожидания предприятий, мониторинг предприятий Банка России, баланс ответов</b>										
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	13,3	20,1	21,7	16,3	21,4	24,0	22,8	23,3	23,4
Розничная торговля	следующие 3 месяца	31,7	38,8	38,9	35,3	46,2	46,5	43,1	41,7	43,8
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>										
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 4 года	3,3	4,2	6,3	6,6	7,8	8,5	7,3	7,4	7,7
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 7 лет	3,3	4,3	6,5	7,2	7,9	8,2	7,2	7,3	7,6
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 8 лет			6,7	7,6	8,0	8,4	7,5	7,6	7,8
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.	3,5	4,4	6,7	8,3	8,1	7,8	7,0	7,3	7,4
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.			7,6	9,1	8,5	9,0	8,8	8,4	8,8
<b>Профессиональные аналитики, %</b>										
Опрос Банка России	2023 г.		4,0	6,3	5,7	6,0	7,0		7,6	7,3
Интерфакс	2023 г.			6,5	5,8	6,3	7,2	7,7		
Опрос Банка России	2024 г.			4,4	4,1	4,4	5,1		5,1	5,1
Интерфакс	2024 г.				4,7	4,9	5,1	5,2		
Опрос Банка России	2025 г.			4,0	4,0	4,0	4,0		4,0	4,0

ПОКАЗАТЕЛИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ В ПЕРСЕНТИЛЯХ  
ОТНОСИТЕЛЬНО РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЗНАЧЕНИЙ С 2017 ГОДА

Рис. 1



\* Среднее из перцентилей инфляционных ожиданий населения (всего), ценовых ожиданий предприятий (хозяйство всего); вмененной инфляции для ОФЗ-ИН до 2028 г. и прогноза аналитиков на следующий год.

\*\* Для вмененной инфляции перцентили указаны относительно распределения значений с апреля 2018 года.

Примечание. На графике показаны перцентили показателей инфляционных ожиданий за текущий и предыдущий месяцы в распределении, наблюдаемом с января 2017 года. Желтыми маркерами обозначены перцентили на предыдущую дату, серым, синими и голубыми столбиками – на текущую. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает более низкие инфляционные ожидания, вправо – более высокие.

Источники: ООО «инФОМ», Банк России, Интерфакс, ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ПЕРСЕНТИЛЕЙ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ  
ОТНОСИТЕЛЬНО РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЗНАЧЕНИЙ С 2017 ГОДА

Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», Росстат, Банк России, Интерфакс, ПАО Московская Биржа.

## Денежно-кредитная политика и инфляционные ожидания

От инфляционных ожиданий экономических агентов зависит, насколько эффективно денежно-кредитная политика будет контролировать инфляцию<sup>1</sup>. Ведь предприятия, кредитные организации и домохозяйства принимают решения о потреблении, сбережении и инвестициях, устанавливая цены товаров и ставки по кредитам и депозитам, в том числе исходя из своих ожиданий относительно будущей инфляции. В свою очередь, результаты денежно-кредитной политики Банка России влияют на инфляционные ожидания. Достижение цели по инфляции и ее сохранение на устойчиво низком уровне способствуют закориванию инфляционных ожиданий, снижению их волатильности и чувствительности к разовым и кратковременным всплескам цен на отдельные товары или услуги.

Оценки инфляционных ожиданий и наблюдаемой инфляции на основе опросов населения и в России, и в других странах почти всегда выше фактической инфляции. Это расхождение связано с особенностями восприятия: людям свойственно замечать рост цен и активно реагировать на него, тогда как снижающиеся или стабильные цены обычно привлекают меньше внимания. В результате граждане судят об инфляции в большей мере по наиболее подорожавшим товарам. Несмотря на такое систематическое смещение абсолютных значений инфляционных ожиданий, их изменение и относительный уровень по сравнению с историческим диапазоном – очень важные индикаторы, позволяющие судить о возможных изменениях в экономическом поведении домохозяйств. В свою очередь, эти изменения определяют будущую устойчивую инфляцию.

Ценовые ожидания предприятий в отличие от инфляционных ожиданий населения измеряются не как медиана ожидаемого в следующие 12 месяцев роста цен, а как баланс ответов на вопрос об ожидаемом изменении отпускных цен в ближайшие три месяца. Повышение ценовых ожиданий означает, что доля предприятий, которые планируют повышение цен, возрастает по сравнению с прошлым месяцем. При этом изменение баланса ответов не позволяет судить о величине этого повышения.

<sup>1</sup> Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики подробно рассмотрен в Приложении 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов](#).

## Рост инфляционных ожиданий населения продолжился

По данным опроса ООО «инФОМ», в декабре 2023 г. медианная оценка инфляционных ожиданий на годовом горизонте составила 14,2% (+2,0 п.п. к ноябрю, +2,8 п.п. к среднему за III квартал 2023 г.) (Приложение, рис. 1). Это максимальное значение с марта 2022 года. Ожидания увеличились у респондентов как со сбережениями, так и без них, у второй подгруппы – более значительно (Приложение, рис. 3). У опрошенных, имеющих сбережения, медиана инфляционных ожиданий в декабре составила 12,2% (+1,4 п.п. к ноябрю).

Наблюдаемая населением инфляция в декабре также существенно повысилась. Ее медианное значение было равно 17,0% (+1,9 п.п. к ноябрю). Оценки наблюдаемой инфляции возросли у обеих подгрупп респондентов, наиболее значительно – у респондентов без сбережений.

Отвечая на вопрос о росте цен на отдельные товары и услуги<sup>2</sup>, респонденты в декабре в первую очередь указывали на удорожание яиц, а также мяса и птицы (Приложение, рис. 2). Обеспокоенность участников опроса ростом цен на эти товары в декабре была максимальной за год. При этом реже, чем в прошлом месяце, респонденты стали сообщать о росте цен на бензин, лекарства, молоко, бытовую химию.

Качественные оценки ожидаемой инфляции на месяц и год вперед в декабре увеличились<sup>3</sup>. Оценки фактической инфляции за прошедшие месяц и год также возросли<sup>4</sup> (Приложение, рис. 4).

Долгосрочные инфляционные ожидания на пять лет вперед<sup>5</sup> в декабре повысились до 11,6% (+0,6 п.п. к ноябрю). Долгосрочные ожидания возросли у респондентов как со сбережениями (до 10,7%; +0,7 п.п. к ноябрю), так и у респондентов без сбережений (до 12,6%; +0,7 п.п. к ноябрю). Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, продолжила увеличиваться третий месяц подряд и составила 51% (в ноябре – 49%) (Приложение, рис. 5).

## Потребительские настроения снизились

Индекс потребительских настроений (ИПН) в декабре несколько уменьшился (Приложение, рис. 6). Его значение составило 101,8 пункта (-0,5 пункта к ноябрю). Снижение произошло за счет ухудшения оценок текущего состояния, при этом ожидания участников опроса улучшились.

Индекс текущего состояния в декабре составил 86,5 пункта (-2,4 пункта к ноябрю). Среди его компонентов снизились оценки фактического изменения личного материального положения за год, оценки благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок не изменились.

Индекс ожиданий в декабре составил 112,0 пункта (+0,8 пункта к ноябрю). Среди его компонентов улучшились ожидания относительно экономических перспектив страны на год и на пять лет вперед, оценки перспектив личного материального положения в ближайший год снизились.

Доля опрошенных, предпочитающих тратить свободные деньги на покупку дорогостоящих товаров, а не откладывать их, уменьшилась до 27,1% (-3,5 п.п. к ноябрю) (Приложение, рис. 7). Доля тех, кто предпочитает сберегать, возросла до 51,8% (+0,5 п.п. к ноябрю). В декабре от-

<sup>2</sup> Подробнее об инфляции в ноябре см. информационно-аналитический комментарий [«Динамика потребительских цен»](#). № 11 (95). Ноябрь 2023 года.

<sup>3</sup> То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены вырастут очень сильно и будут расти быстрее, чем сейчас.

<sup>4</sup> То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены выросли очень сильно и росли быстрее, чем раньше.

<sup>5</sup> Вопрос «Можете ли вы хотя бы приблизительно предположить, каким будет уровень инфляции, роста цен в России через пять лет?». Доля давших содержательный ответ на этот вопрос (кроме вариантов «Не могу предположить, что будет происходить с ценами в России через пять лет» и «Затрудняюсь ответить») в декабре составила 51% (в ноябре – 52%).

веты респондентов на вопрос о предпочитаемых формах хранения сбережений изменились незначительно. Участники опроса стали несколько реже указывать, что предпочитают хранить сбережения на счете в банке (39% респондентов; в ноябре – 41%) и чуть чаще – в наличной форме (31% респондентов; в ноябре – 30%).

## Ценовые ожидания предприятий увеличились

По данным мониторинга предприятий Банка России за декабрь 2023 г., ценовые ожидания предприятий (баланс ответов) на три месяца вперед увеличились после снижения в предыдущем месяце (Приложение, рис. 8). Они находятся вблизи максимальных значений с апреля 2022 года. В декабре 2023 г. в опросе приняли участие 13,4 тыс. предприятий (подробнее о результатах мониторинга предприятий см. информационно-аналитический комментарий [«Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»](#)).

Количественный показатель инфляционных ожиданий предприятий – средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца<sup>6</sup> – в декабре составил 7,2% в пересчете на год (в ноябре – 5,9%), что заметно выше, чем цель по инфляции.

Рост ценовых ожиданий сопровождался улучшением оценок фактического и ожидаемого спроса. В отраслевом разрезе динамика ценовых ожиданий была разнонаправленной (Приложение, рис. 9). Их повышение наблюдалось в сельском хозяйстве, добыче полезных ископаемых, транспортировке и хранении, а также в сфере услуг; снижение – в торговле, строительстве, обрабатывающей промышленности, обеспечении электроэнергией и водоснабжении.

Наиболее заметно повысились ценовые ожидания в сельском хозяйстве, где существенно улучшились оценки текущего и будущего спроса. Аналогичная ситуация наблюдалась в сфере услуг. На увеличение ценовых ожиданий предприятий транспортировки и хранения повлияла декабрьская индексация тарифов на железнодорожные перевозки. В добыче полезных ископаемых повышение ценовых ожиданий сопровождалось ускорением роста издержек.

В обрабатывающих производствах, строительстве, обеспечении электроэнергией и водоснабжении предприятия, напротив, сообщали о замедлении роста издержек, что стало причиной уменьшения ценовых ожиданий.

В торговле ценовые ожидания снижались третий месяц подряд на фоне ухудшения оценок текущего и будущего спроса и замедления роста издержек. Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца, в декабре составил 12,2% в годовом выражении (Приложение, рис. 10).

## Вмененная инфляция – 7,4% на ближайшие четыре года

В декабре, по оценкам Банка России<sup>7</sup>, средняя вмененная инфляция на ближайшие четыре года, до февраля 2028 г., рассчитанная на основе соотношения доходностей ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН с одинаковыми датами погашения, по сравнению с ноябрем почти не изменилась и в среднем за декабрь составила 7,4% (+0,1 п.п. к ноябрю) (Приложение, рис. 11). Вмененная инфляция на период 2028–2030 гг. возросла до 7,3% (+0,3 п.п. к ноябрю). Вмененная инфляция на период 2030–2032 гг. снизилась до 8,4% (-0,4 п.п. к ноябрю).

<sup>6</sup> Данные без исключения сезонности.

<sup>7</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](#).

## Прогнозы аналитиков повысились

В ноябре – декабре 2023 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков вновь увеличились. По данным декабрьского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 7,6% (+0,6 п.п. к октябрю, в ноябре опрос не проводился). Ожидания аналитиков на конец 2024 г. не изменились, их медиана, как и в октябре, составила 5,1% (Приложение, рис. 12). В 2025 г. и далее опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию 4,0%. Согласно опросу агентства Интерфакс, в ноябре консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 7,7% (+0,5 п.п. к октябрю), на конец 2024 г. – 5,2% (+0,1 п.п. к октябрю).

## По прогнозу Банка России, годовая инфляция снизится до 4,0 – 4,5% в 2024 году

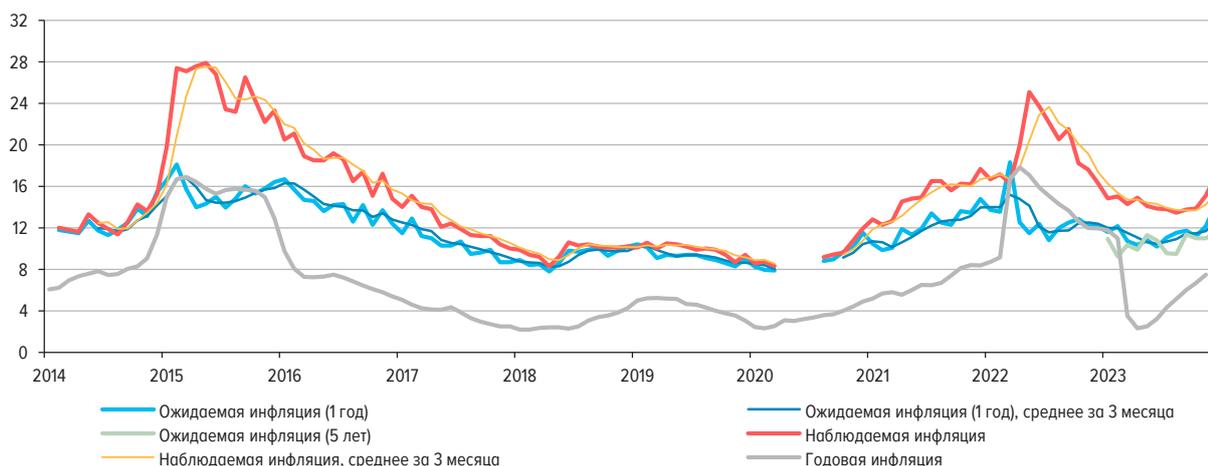
Согласно прогнозу Банка России, годовая инфляция в 2023 г. сложится вблизи верхней границы диапазона 7,0–7,5%. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2024 г. и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

## Аналитические рисунки

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

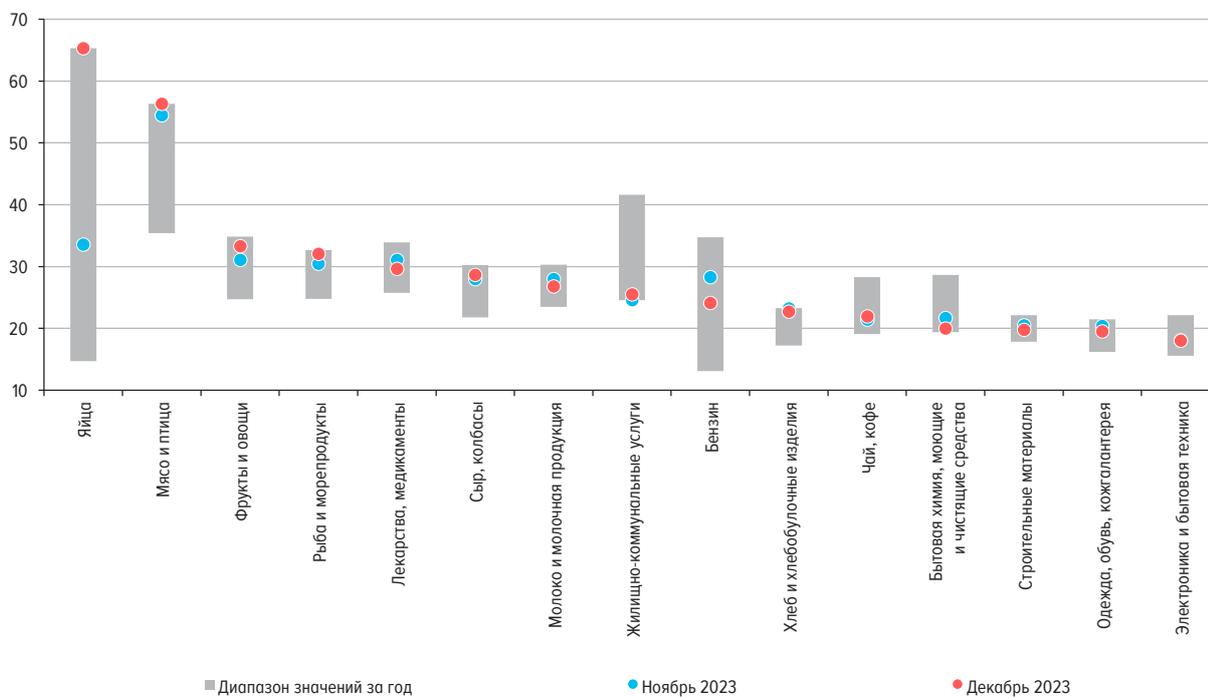
Рис. 1



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?»  
(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

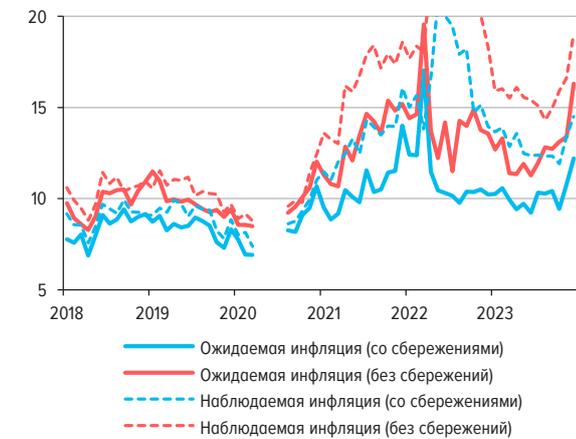
Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

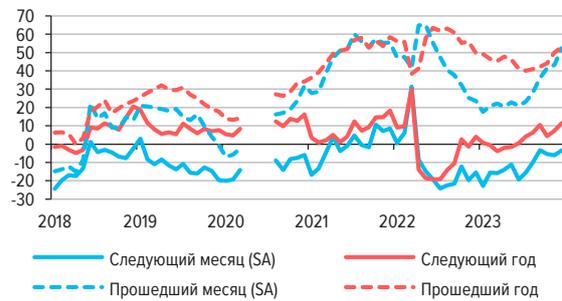
Рис. 3



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

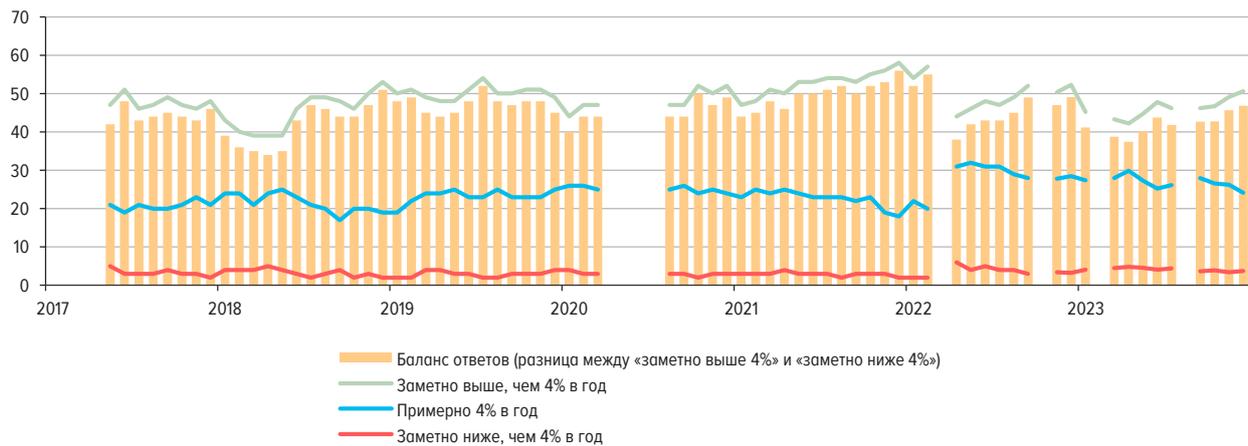
Рис. 4



\* Баланс ответов на вопросы «Как, по вашему мнению, в целом менялись цены за прошедшие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом будут меняться цены в следующие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом изменились цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за прошедший месяц?», «Как, по вашему мнению, в целом изменятся цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги в следующем месяце?» Для последних двух вопросов – с исключением сезонности.  
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «КАК ВЫ СЧИТАЕТЕ, ЧЕРЕЗ ТРИ ГОДА РОСТ ЦЕН БУДЕТ  
ВЫШЕ ИЛИ НИЖЕ, ЧЕМ 4% В ГОД?»  
(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

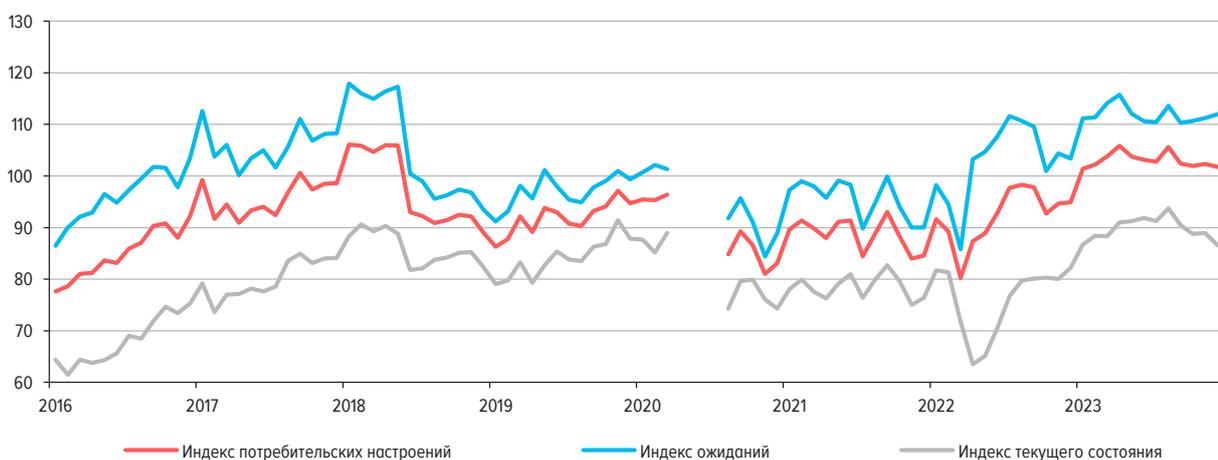
Рис. 5



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ  
(П.)

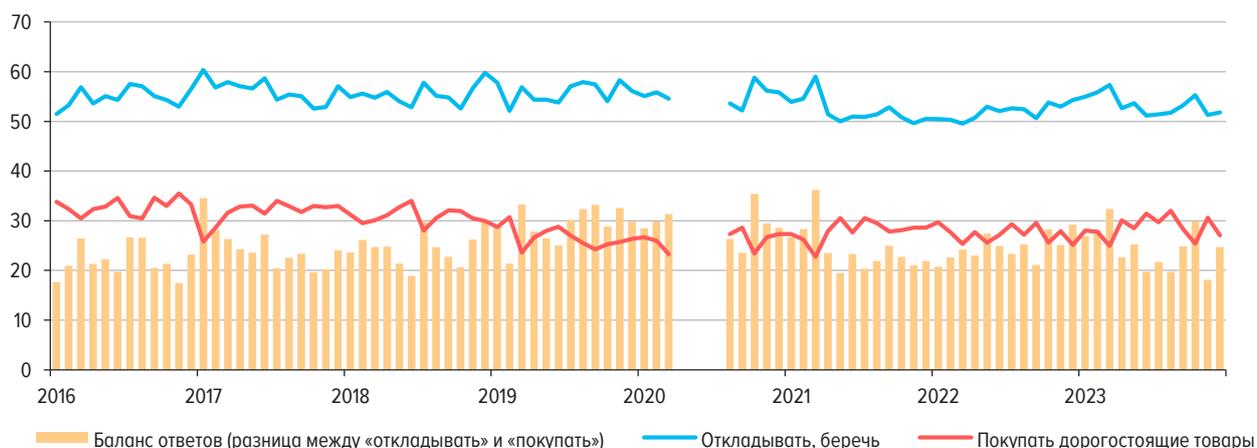
Рис. 6



Источники: ООО «инФОМ».

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

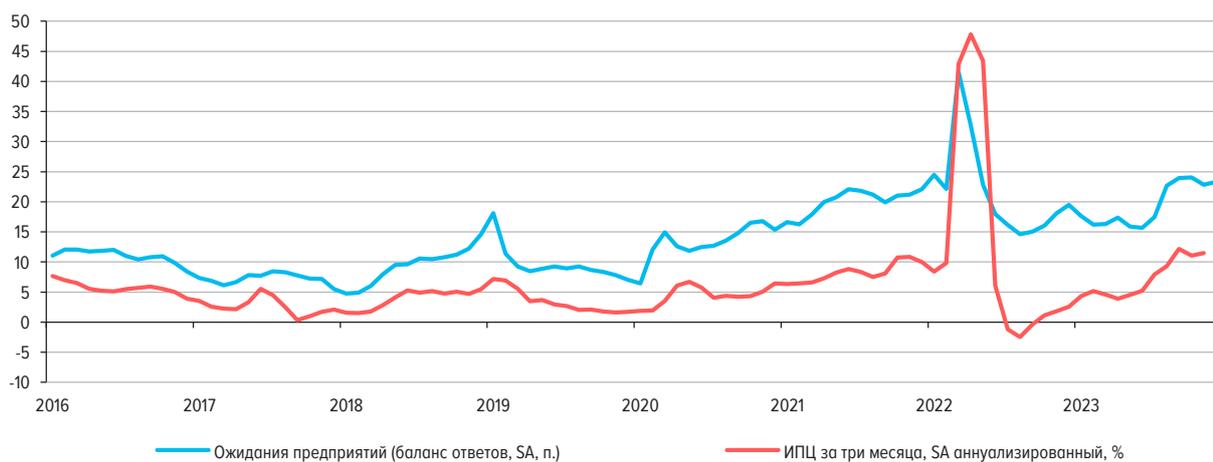
Рис. 7



Источники: ООО «ИНФОМ», расчеты Банка России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

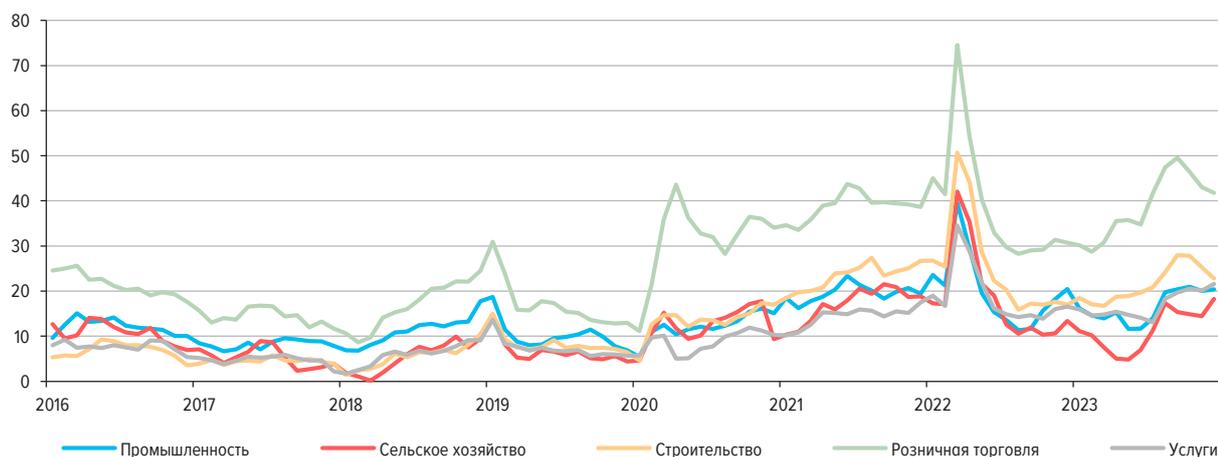
Рис. 8



Источники: Банк России, Росстат.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ ПО ОСНОВНЫМ ОТРАСЛЯМ  
(БАЛАНС ОТВЕТОВ, SA, П.)

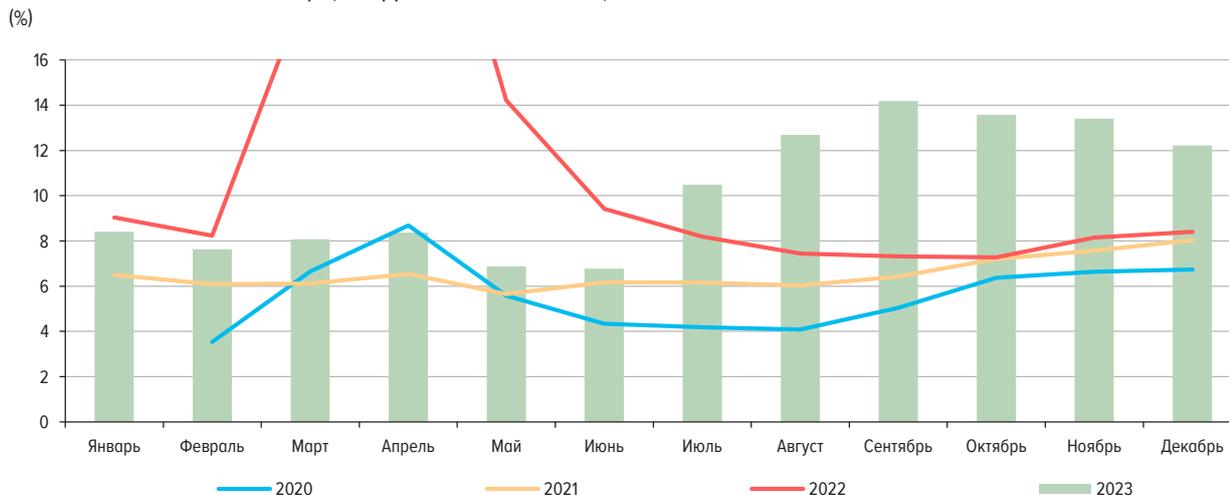
Рис. 9



Источники: Банк России.

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

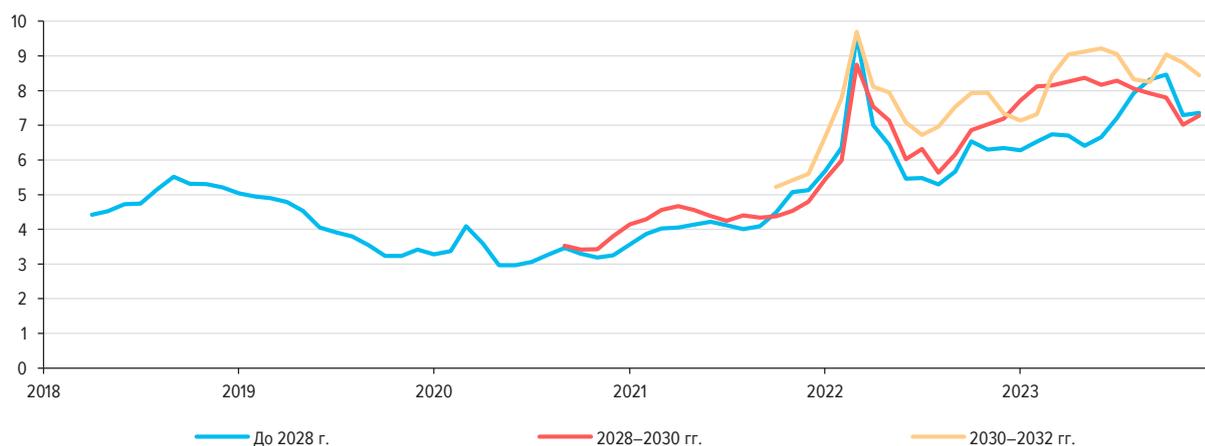
Рис. 10



Источник: Банк России.

### ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН (%)

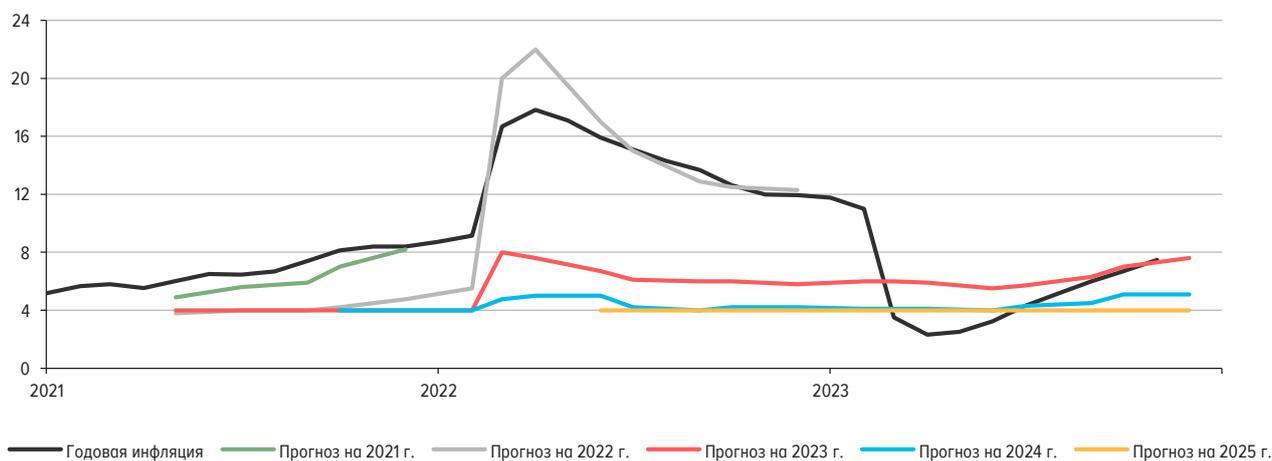
Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, Росстат, расчеты Банка России.

### РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА БАНКА РОССИИ (%)

Рис. 12



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 21.12.2023.

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 при участии Отделения по Иркутской области Сибирского главного управления Центрального банка Российской Федерации.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2023