



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 2 (86) • февраль 2024 года

Информационно-аналитический комментарий

21 февраля 2024 года

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (ФЕВРАЛЬ 2024 Г.)

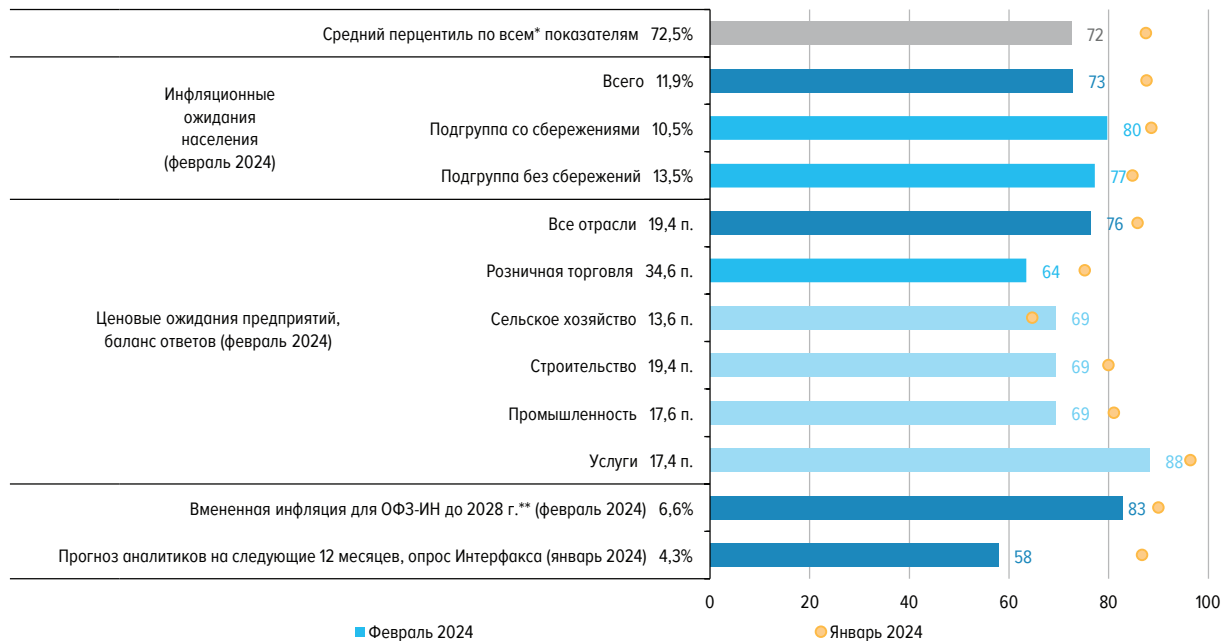
В феврале все индикаторы инфляционных ожиданий снизились по сравнению с январем, но оставались на повышенном уровне. Медианная оценка ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев инфляции, по данным опроса ООО «инФОМ», в феврале составила 11,9% (-0,8 п.п. м/м; -0,3 п.п. г/г). Медиана долгосрочных ожиданий на пять лет уменьшилась до 9,3% (-0,5 п.п. м/м; без изменений г/г). Ценовые ожидания предприятий на ближайшие три месяца снизились и находились вблизи среднего уровня за 2023 год. Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие четыре года уменьшилась до 6,6% (-0,5 п.п. м/м; +0,1 п.п. г/г). Прогнозы профессиональных аналитиков на конец 2024 г. опустились до 4,9% (-0,2 п.п. к декабрю; +0,8 п.п. г/г). На среднесрочную перспективу ожидания аналитиков остаются заякоренными на цели по инфляции. По прогнозу Банка России, 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	2021 среднее	2022 среднее	2023 среднее	III кв. 2023 среднее	IV кв. 2023 среднее	Декабрь 2023	Январь 2024	Февраль 2024	Среднее значение за три последних месяца
Инфляция, %		6,7	13,8	5,9	5,2	7,2	7,4	7,4		
<b>Наблюдаемая населением инфляция, ФОМ, %</b>										
Медиана	предыдущие 12 месяцев	15,1	19,6	14,5	13,7	15,3	17,0	16,3	15,2	16,2
Подгруппа со сбережениями	предыдущие 12 месяцев	13,2	16,8	13,0	12,4	13,3	14,5	14,0	13,5	14,0
Подгруппа без сбережений	предыдущие 12 месяцев	16,3	22,0	15,9	14,8	17,2	19,0	18,2	17,0	18,1
<b>Инфляционные ожидания населения, ФОМ, %</b>										
Медиана	следующие 12 месяцев	12,1	12,9	11,5	11,4	12,5	14,2	12,7	11,9	13,0
Подгруппа со сбережениями	следующие 12 месяцев	10,6	11,3	10,2	10,3	10,8	12,2	11,2	10,5	11,3
Подгруппа без сбережений	следующие 12 месяцев	13,3	14,2	12,7	12,5	14,3	16,3	14,1	13,5	14,6
Медиана на 5 лет вперед	следующие 5 лет			10,5	10,1	11,2	11,6	9,8	9,3	10,2
<b>Ценовые ожидания предприятий, мониторинг предприятий Банка России, баланс ответов</b>										
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	20,1	21,7	19,4	21,4	23,0	22,5	21,9	19,4	21,3
Розничная торговля	следующие 3 месяца	38,8	38,9	38,6	46,0	42,7	39,5	37,2	34,6	37,1
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>										
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 4 года	4,2	6,3	7,2	7,8	7,7	7,3	7,1	6,6	7,0
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 6 лет	4,3	6,5	7,4	7,9	7,6	7,3	6,9	6,5	6,9
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 8 лет		6,7	7,6	8,0	7,8	7,5	7,1	6,8	7,1
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.	4,4	6,7	7,9	8,1	7,3	7,2	6,6	6,4	6,7
ОФЗ-ИН	среднее 2030–2032 гг.		7,6	8,5	8,5	8,7	8,3	8,0	8,1	8,1
<b>Профессиональные аналитики, %</b>										
Опрос Банка России	2024 г.		4,4	4,4	4,4	5,1	5,1		4,9	
Интерфакс	2024 г.			4,8	4,9	5,2	5,2	5,2		
Опрос Банка России	2025 г.			4,0	4,0	4,0	4,0		4,0	
Интерфакс	2025 г.							4,3		
Опрос Банка России	2026 г.			4,0	4,0	4,0	4,0		4,0	

ПОКАЗАТЕЛИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ В ПЕРЦЕНТИЛЯХ 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.

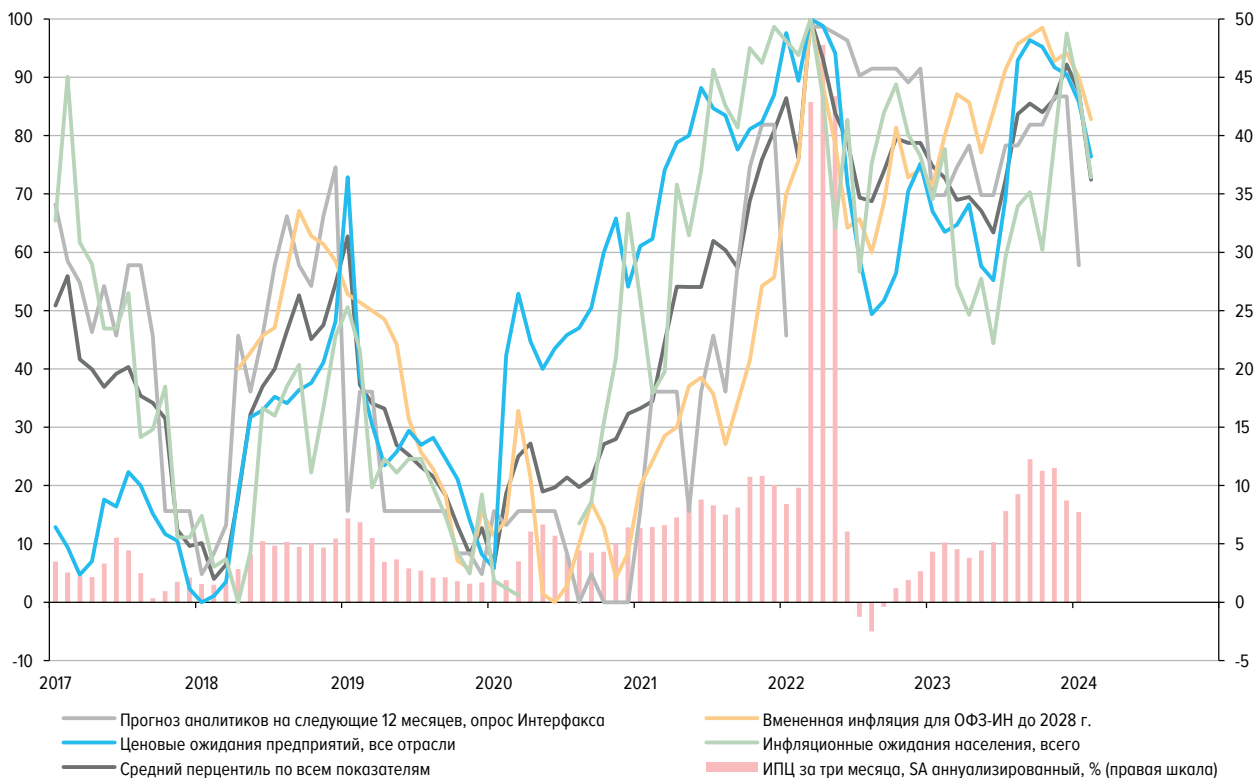
\*\* Для вмененной инфляции перцентили указаны относительно распределения значений с апреля 2018 года.

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 ПЕРЦЕНТИЛЕЙ 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. Увеличение 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](#).

## Инфляционные ожидания населения снизились

По данным опроса ООО «инФОМ», в феврале 2024 г. медианная оценка инфляционных ожиданий на годовом горизонте составила 11,9% (-0,8 п.п. м/м; -0,3 п.п. г/г) (рис. П-1). Ожидания уменьшились у респондентов как со сбережениями, так и без них (рис. П-3). У опрошенных, имеющих сбережения, медиана инфляционных ожиданий в феврале составила 10,5% (-0,7 п.п. м/м; -0,1 п.п. г/г).

Наблюдаемая населением инфляция в феврале также снизилась. Ее медианное значение было равно 15,2% (-1,1 п.п. м/м; +0,2 п.п. г/г). Оценки наблюдаемой инфляции уменьшились у обеих подгрупп респондентов. Наблюдаемая инфляция сложилась выше фактической инфляции на 7,8 процентного пункта.

Отвечая на вопрос о росте цен на отдельные товары и услуги<sup>2</sup>, респонденты в феврале стали реже сообщать об удорожании всех товаров, включенных в опросную анкету (рис. П-2). Наиболее заметно уменьшилась доля опрошенных, сообщавших о росте цен на яйца, сыр и колбасы, а также о подорожании бензина.

Качественные оценки ожидаемой инфляции на месяц вперед в феврале увеличились<sup>3</sup>, на год вперед – уменьшились<sup>4</sup>. Оценки фактической инфляции за прошедшие месяц и год снизились<sup>5</sup> (рис. П-4).

Долгосрочные инфляционные ожидания на пять лет вперед<sup>6</sup> в феврале уменьшились до 9,3% (-0,5 п.п. м/м; без изменений г/г). Долгосрочные ожидания снизились у респондентов как со сбережениями (до 8,7%; -0,3 п.п. м/м; -0,2 п.п. г/г), так и более значительно у респондентов без сбережений (до 9,9%; -0,8 п.п. м/м; +0,2 п.п. г/г).

## Индекс потребительских настроений продолжил повышаться

Индекс потребительских настроений в феврале возрос до 109,3 пункта (+1,1 пункта м/м; +7,1 пункта г/г) (рис. П-6), второй месяц подряд обновив свой исторический максимум. Увеличились оценки текущего состояния, при этом ожидания участников опроса не изменились.

Индекс текущего состояния в феврале составил 94,3 пункта (+2,8 пункта м/м; +5,9 пункта г/г). Возросли оценки обоих его компонентов: фактического изменения личного материального положения за год и благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок.

Индекс ожиданий в феврале составил 119,3 пункта (без изменений м/м; +8,0 пункта г/г). Среди его компонентов улучшились ожидания относительно экономических перспектив страны на год, снизились оценки перспектив личного материального положения в ближайший год и экономических перспектив страны на пять лет вперед.

Доля опрошенных, предпочитающих откладывать свободные деньги, а не тратить их на покупку дорогостоящих товаров, в феврале возросла до 53,3% (+1,7 п.п. м/м; -2,6 п.п. г/г) (рис. П-7), ниже середины исторического диапазона с 2016 г. (49,6–60,4 п.п.). Доля тех, кто предпочитает тратить, по сравнению с предыдущим месяцем не изменилась и составила 30,6%

<sup>2</sup> Подробнее об инфляции в январе см. информационно-аналитический комментарий [«Динамика потребительских цен»](#). № 1 (97). Январь 2024 года.

<sup>3</sup> То есть доля респондентов, указавших, что цены вырастут очень сильно, была больше, чем в прошлом месяце.

<sup>4</sup> То есть доля респондентов, указавших, что цены будут расти быстрее, чем сейчас, была меньше, чем в прошлом месяце.

<sup>5</sup> То есть доля респондентов, указавших, что цены выросли очень сильно и росли быстрее, чем раньше, была меньше, чем в прошлом месяце.

<sup>6</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 феврале составила 50% (в январе – 49%).

(+2,8 п.п. г/г) – вблизи максимума последних трех лет. В ответах на вопрос о предпочитаемых формах хранения сбережений продолжила увеличиваться доля участников опроса, предпочитающих хранить деньги на счете в банке. В феврале она составила 43% (+1 п.п. м/м; +6 п.п. г/г) – это ее максимальное значение с августа 2014 года. Доля респондентов, предпочитающих хранить деньги в наличной форме, не изменилась и, как и в январе, была равна 28% (-6 п.п. г/г).

## Ценовые ожидания предприятий уменьшились

По данным мониторинга предприятий Банка России за февраль 2024 г., ценовые ожидания предприятий (баланс ответов) на три месяца вперед снизились (рис. П-8)<sup>7</sup>. При этом они остаются повышенными, их текущее значение находится вблизи среднего уровня за 2023 год.

Уменьшение ценовых ожиданий сопровождалось снижением оценок фактического спроса, четвертый месяц подряд продолжили снижаться оценки изменения издержек.

Снижение ценовых ожиданий произошло в большинстве отраслей (рис. П-9). Наиболее заметным оно было в обрабатывающих производствах, где у предприятий сильнее, чем по экономике в целом, уменьшились оценки изменения и издержек, и фактического спроса, а также снизились ожидания относительно спроса на ближайшие три месяца.

В торговле ценовые ожидания уменьшились в оптовом и в розничном сегментах. Количественный показатель инфляционных ожиданий предприятий – средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца<sup>8</sup> – в феврале составил 5,3% в пересчете на год (-2,3 п.п. м/м; +0,9 п.п. г/г) (рис. П-10).

Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца<sup>8</sup>, в феврале составил 9,4% в годовом выражении (-1,8 п.п. м/м; +1,8 п.п. г/г) (рис. П-11). Это наиболее значительное снижение с июня 2022 г. и минимальное значение с мая 2023 г., но все еще существенно выше диапазона первого полугодия 2023 года.

В добыче полезных ископаемых ценовые ожидания остались без изменений.

Увеличились ценовые ожидания в сельском хозяйстве. Предприятия отрасли отмечали рост издержек и спроса на свою продукцию.

## Вмененная инфляция – 6,6% на ближайшие четыре года

В феврале, по оценкам Банка России<sup>9</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 январем уменьшилась. В среднем за первую половину февраля она составила 6,6% (-0,5 п.п. м/м; +0,1 п.п. г/г) (рис. П-12). Вмененная инфляция на период 2028–2030 гг. снизилась до 6,4% (-0,2 п.п. м/м; -1,7 п.п. г/г). Вмененная инфляция на период 2030–2032 гг. по сравнению с январем несколько увеличилась и составила 8,1% (+0,1 п.п. м/м; +0,8 п.п. г/г).

<sup>7</sup> В феврале 2024 г. в опросе приняли участие 12,9 тыс. предприятий (подробнее о результатах мониторинга предприятий см. информационно-аналитический комментарий [«Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»](#)).

<sup>8</sup> Данные без исключения сезонности.

<sup>9</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](#).

## Аналитики ожидают инфляцию вблизи 5% на конец 2024 г. и вблизи 4% на конец 2025 года

В январе – феврале 2024 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков изменились незначительно. По данным февральского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2024 г. составил 4,9% (-0,2 п.п. к декабрю; +0,8 п.п. г/г). В 2025 г. и далее опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию 4,0% (рис. П-13). Согласно опросу агентства Интерфакс, в январе 2024 г. консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2024 г. составил 5,2% (без изменений к декабрю), на конец 2025 г. – 4,3%.

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

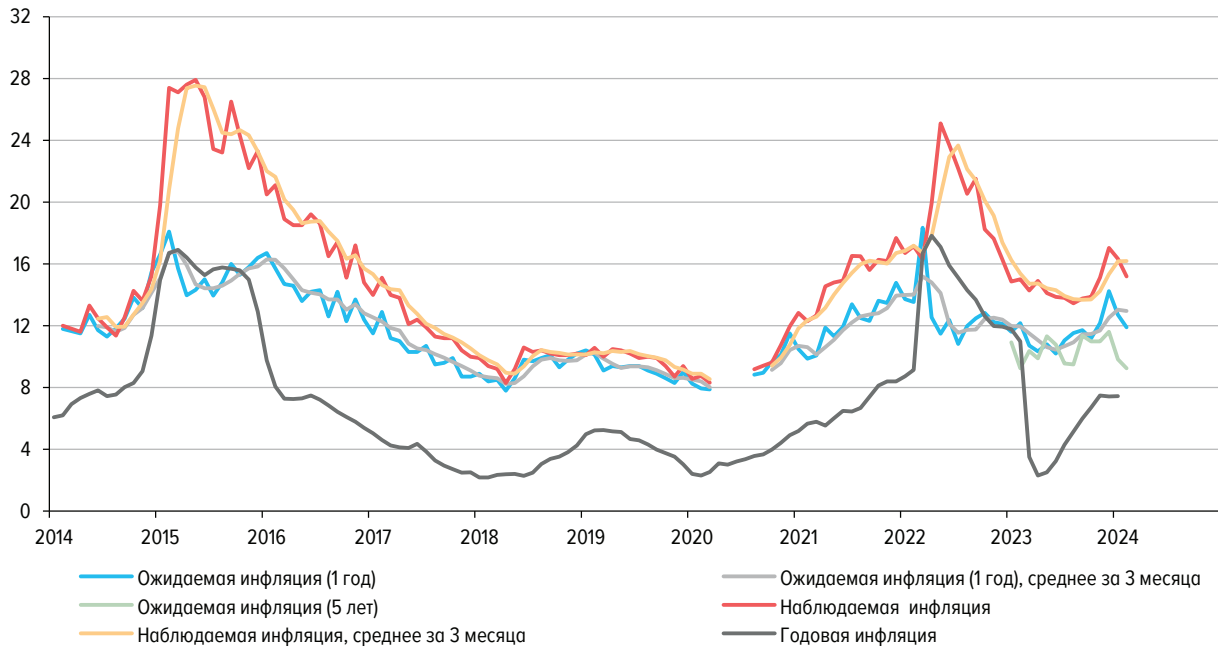
Необходимым условием возвращения инфляции к целевому уровню является дальнейшее значительное снижение инфляционных ожиданий. По прогнозу Банка России, возвращение инфляции к цели в 2024 г. и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5% в 2024 году и будет находиться вблизи 4% в дальнейшем.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

## Аналитические рисунки

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

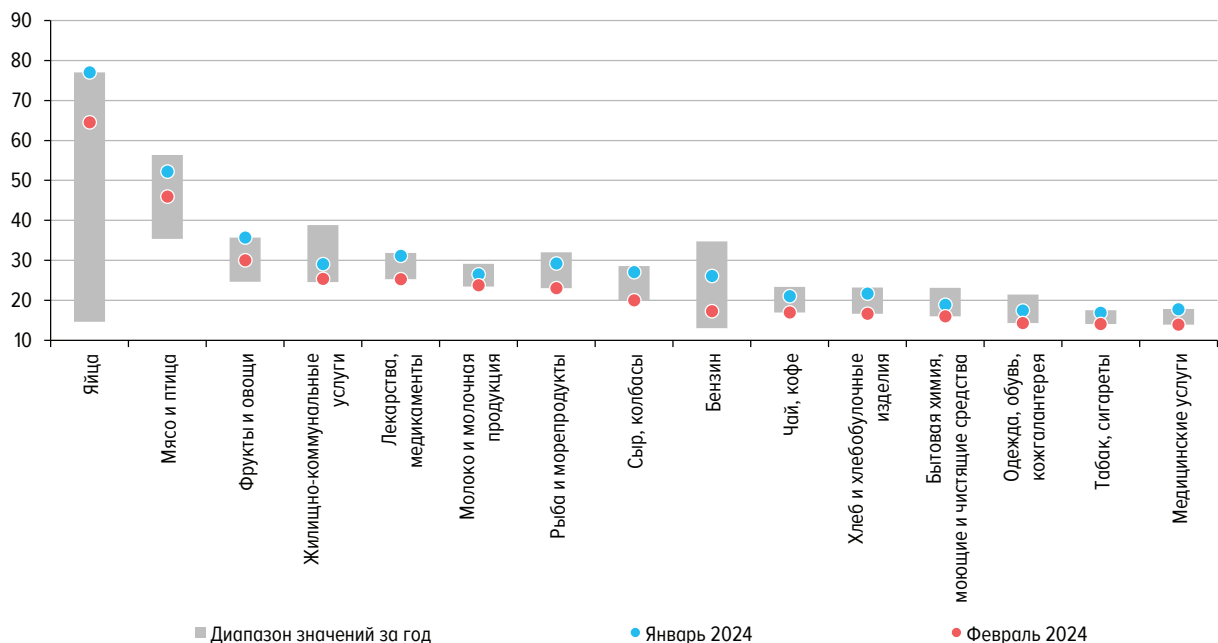
Рис. П-1



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

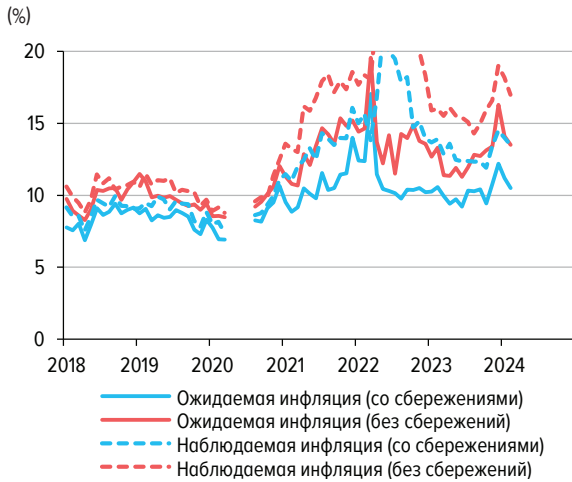
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «НА КАКИЕ ОСНОВНЫЕ ПРОДУКТЫ, ТОВАРЫ И УСЛУГИ  
ЦЕНЫ ЗА ПОСЛЕДНИЙ МЕСЯЦ ВЫРОСЛИ ОЧЕНЬ СИЛЬНО?»  
(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)

Рис. П-2



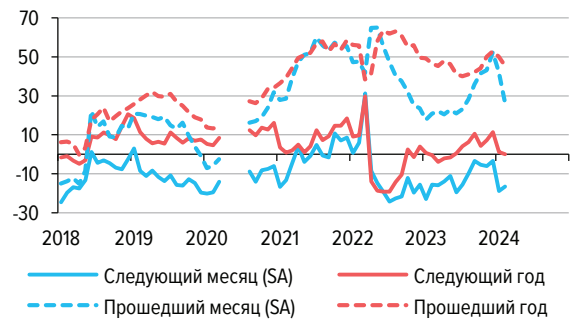
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.



ОЖИДАЕМАЯ И НАБЛЮДАЕМАЯ ИНФЛЯЦИЯ  
ПО ПОДГРУППАМ РЕСПОНДЕНТОВ  
(МЕДИАННАЯ ОЦЕНКА)

Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Рис. П-3

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

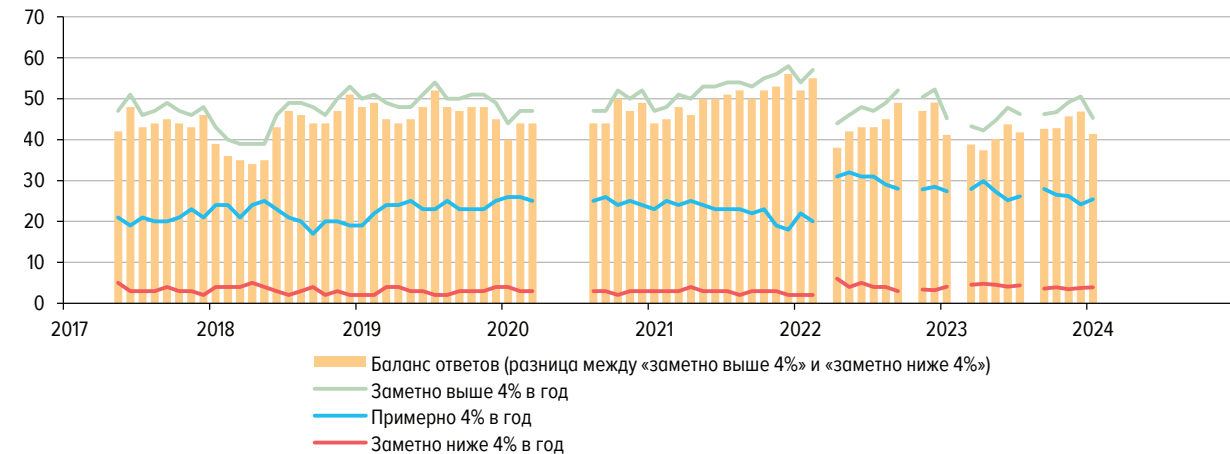
\* Баланс ответов на вопросы «Как, по вашему мнению, в целом менялись цены за прошедшие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом будут меняться цены в следующие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом изменились цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за 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.

Рис. П-4

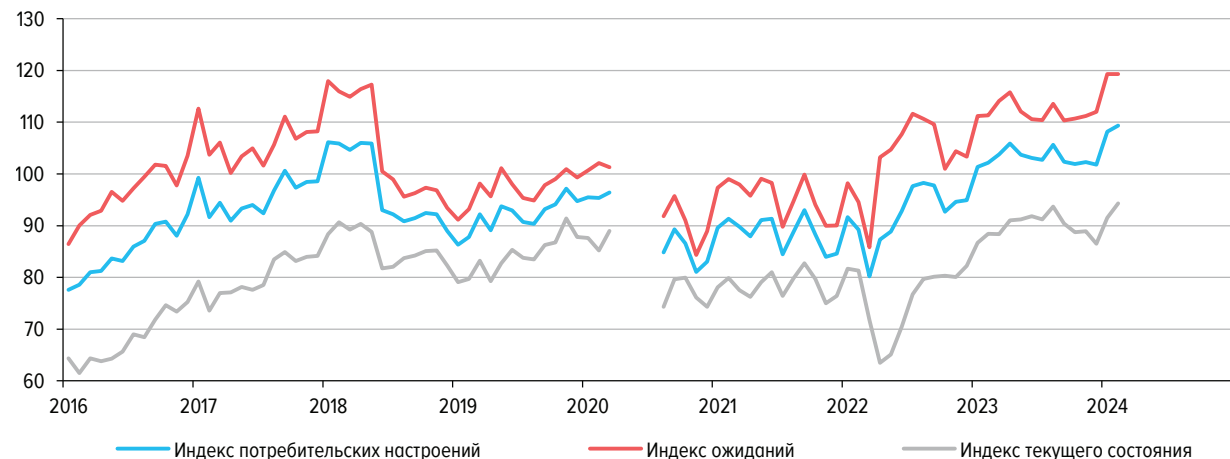
РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОТВЕТОВ РЕСПОНДЕНТОВ НА ВОПРОС «КАК ВЫ СЧИТАЕТЕ, ЧЕРЕЗ ТРИ ГОДА РОСТ ЦЕН БУДЕТ  
ВЫШЕ ИЛИ НИЖЕ, ЧЕМ 4% В ГОД?»

(% ОТ ВСЕХ ОПРОШЕННЫХ)



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

Рис. П-5

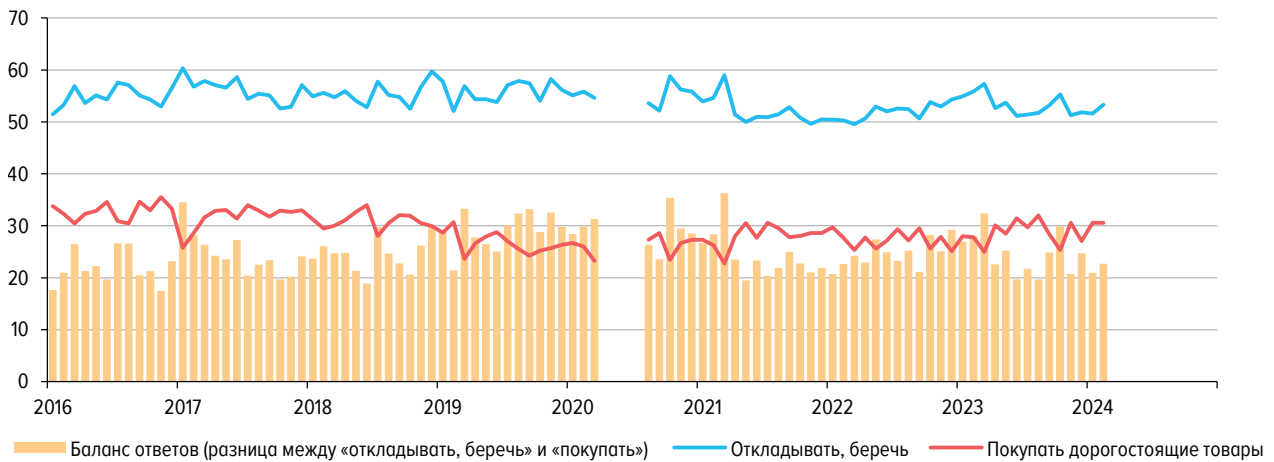
ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ  
(П.)

Источники: ООО «инФОМ».

Рис. П-6

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

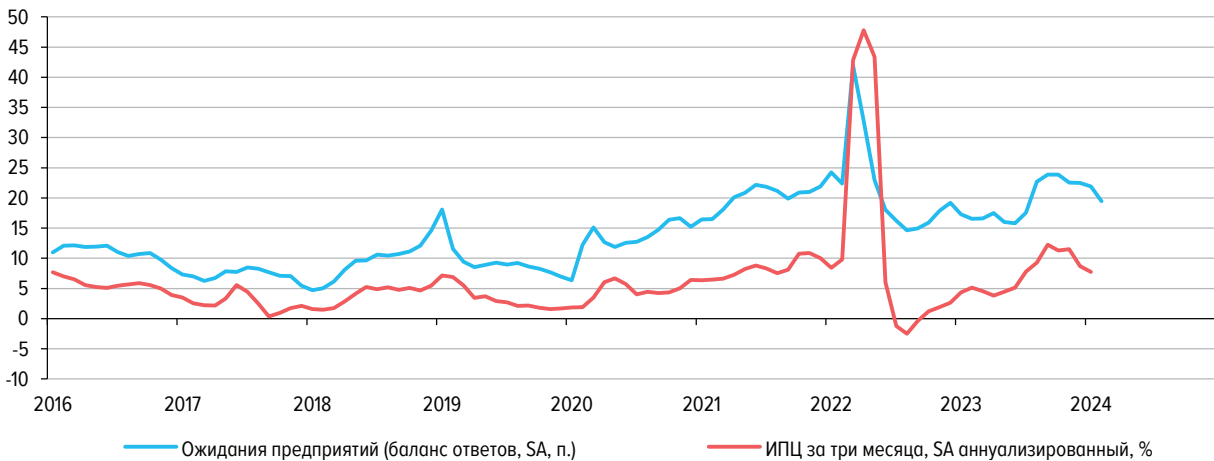
Рис. П-7



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

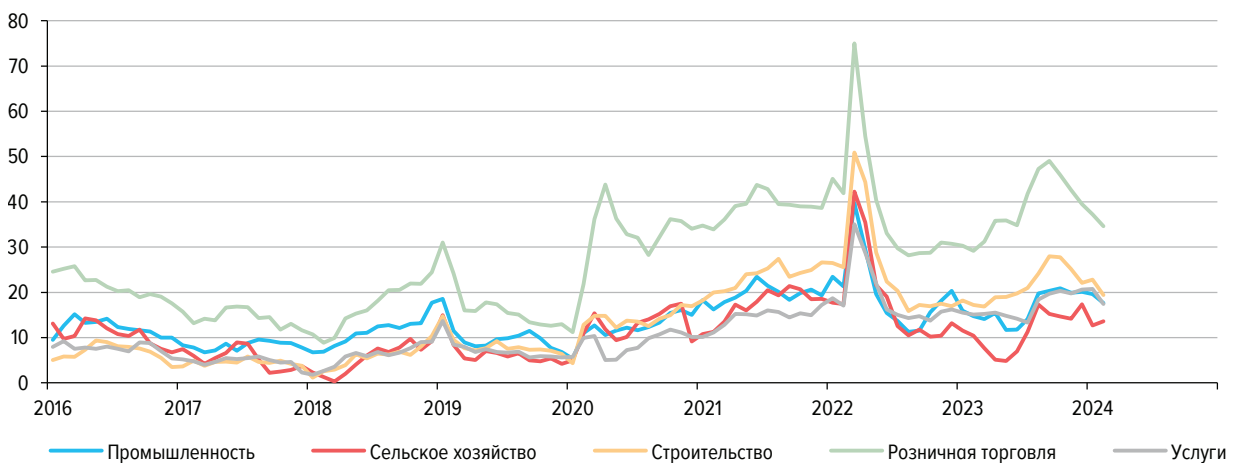
Рис. П-8



Источники: Банк России, Росстат.

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

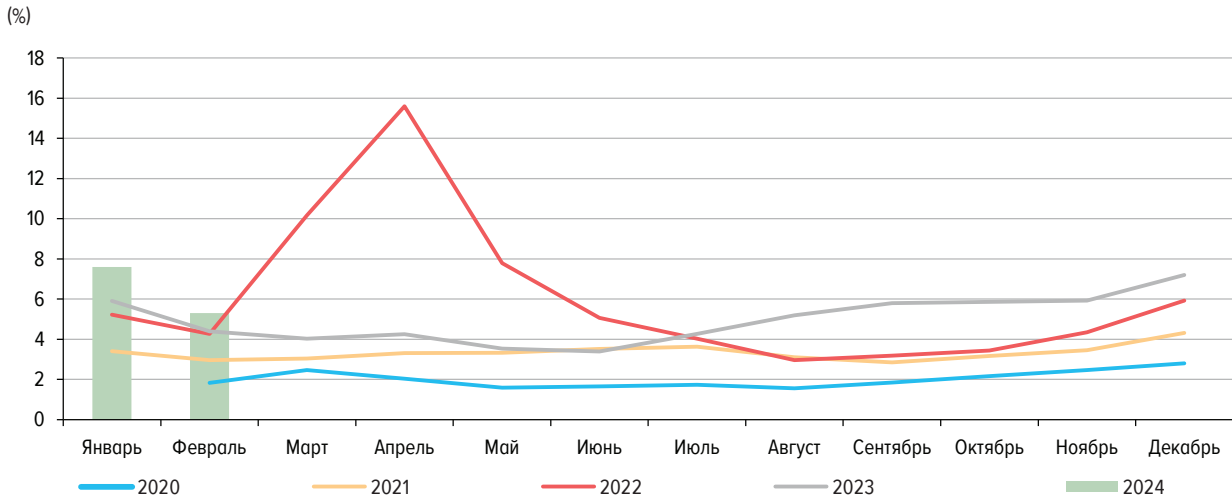
Рис. П-9



Источник: Банк России.

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

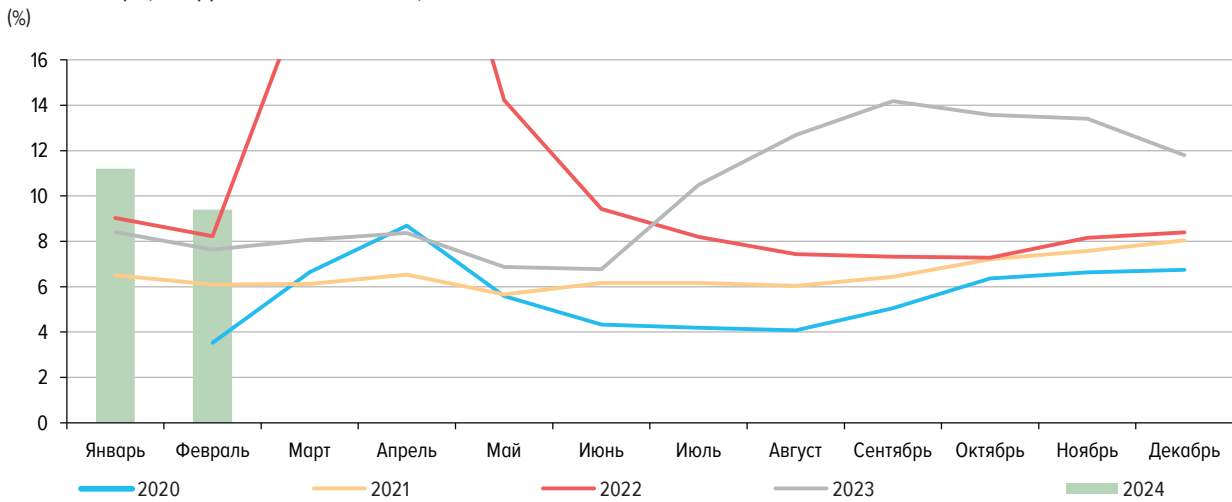
Рис. П-10



Источник: Банк России.

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

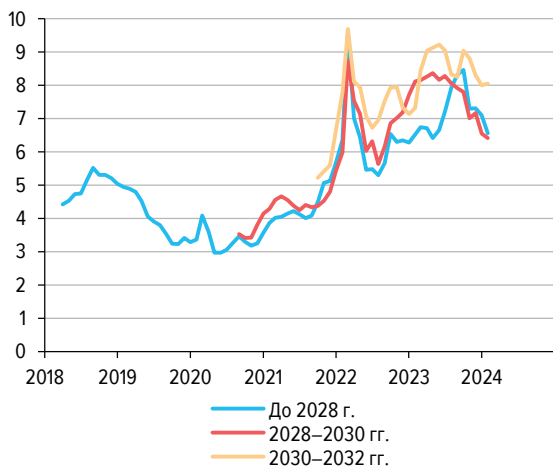
Рис. П-11



Источник: Банк России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН (%)

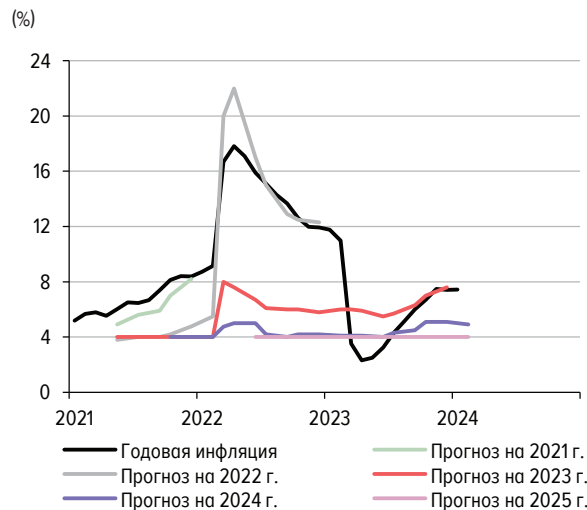
Рис. П-12



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

РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА БАНКА РОССИИ (%)

Рис. П-13



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 16.02.2024.

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, 2024