



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 9 (81) • сентябрь 2023 года

Информационно-аналитический комментарий

26 сентября 2023 года

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

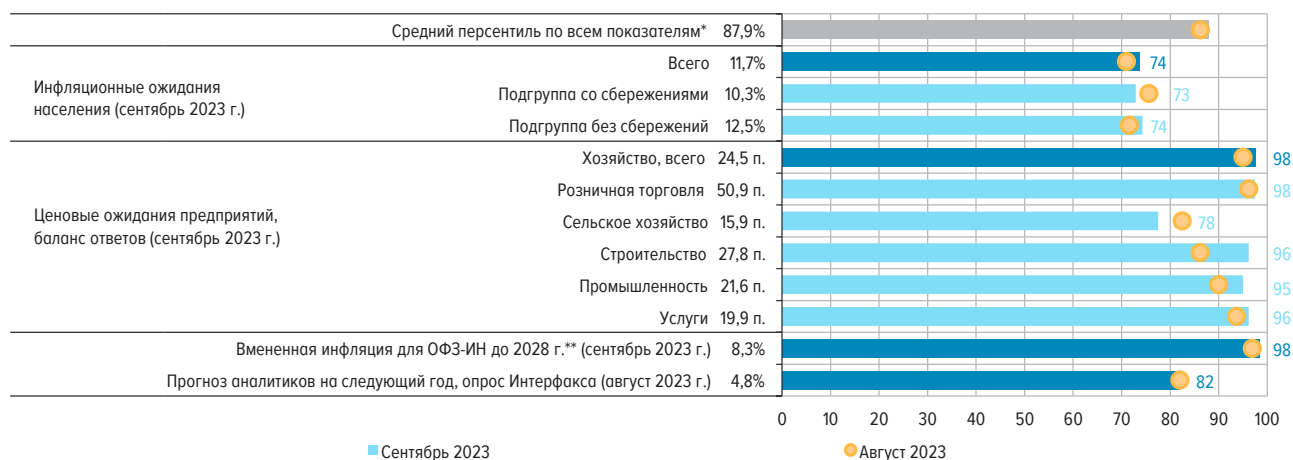
В сентябре продолжилось повышение инфляционных ожиданий. Медианная оценка ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев инфляции, по данным опроса ООО «инФОМ», в сентябре увеличилась до 11,7% (+0,2 п.п. к августу). Медиана долгосрочных ожиданий на 5 лет вперед поднялась более значительно – до 11,4% (+1,9 п.п. к августу). Ценовые ожидания предприятий возросли до максимума с апреля 2022 года. Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие пять лет увеличилась до 8,3%. Профессиональные аналитики также повысили свои прогнозы на 2023 и 2024 годы. Политика Банка России направлена на снижение инфляционных ожиданий и возвращение инфляции к цели. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция составит 6,0–7,0% в 2023 г., вернется к 4% 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 г. среднее	III кв. 2023 г. среднее	Июль 2023 г.	Август 2023 г.	Сентябрь 2023 г.
Инфляция, %		3,4	6,7	13,8	2,7		4,3	5,2	
<b>Наблюдаемая населением инфляция, %</b>									
ФОМ (медиана)	предыдущие 12 месяцев	9,6	15,1	19,6	14,3	13,7	13,8	13,5	13,8
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	предыдущие 12 месяцев	8,7	12,8	16,7	12,4	12,0	12,1	12,0	12,0
ФОМ (подгруппа без сбережений)	предыдущие 12 месяцев	9,9	16,2	21,9	15,8	14,8	15,2	14,2	14,9
<b>Инфляционные ожидания населения, %</b>									
ФОМ (медиана)	следующие 12 месяцев	9,1	12,1	12,9	10,5	11,4	11,1	11,5	11,7
ФОМ (подгруппа со сбережениями)	следующие 12 месяцев	8,4	10,5	11,3	9,5	10,3	10,2	10,4	10,3
ФОМ (подгруппа без сбережений)	следующие 12 месяцев	9,6	13,2	14,0	11,3	12,2	11,8	12,2	12,5
ФОМ (медиана на 5 лет вперед)	следующие 5 лет				10,7	10,1	9,5	9,5	11,4
<b>Ценовые ожидания предприятий, баланс ответов</b>									
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	13,3	20,1	21,7	16,3	21,6	17,5	22,9	24,5
Розничная торговля	следующие 3 месяца	31,7	38,8	38,9	35,5	46,9	42,1	47,7	50,9
<b>Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %</b>									
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 5 лет	3,3	4,2	6,3	6,6	7,8	7,2	7,9	8,3
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 7 лет	3,3	4,3	6,5	7,2	7,9	7,6	8,0	8,2
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 9 лет			6,7	7,6	8,0	7,9	8,0	8,2
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.	3,5	4,4	6,7	8,3	8,1	8,3	8,1	8,0
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.			7,6	9,1	8,5	9,1	8,3	8,1
<b>Профессиональные аналитики, %</b>									
Опрос Банка России	2023 г.		4,0	6,3	5,7	6,0	5,7		6,3
Интерфакс	2023 г.			6,5	5,8		6,0	6,4	
Опрос Банка России	2024 г.			4,4	4,1	4,4	4,3		4,5
Интерфакс	2024 г.				4,7		4,8	4,8	
Опрос Банка России	2025 г.			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.

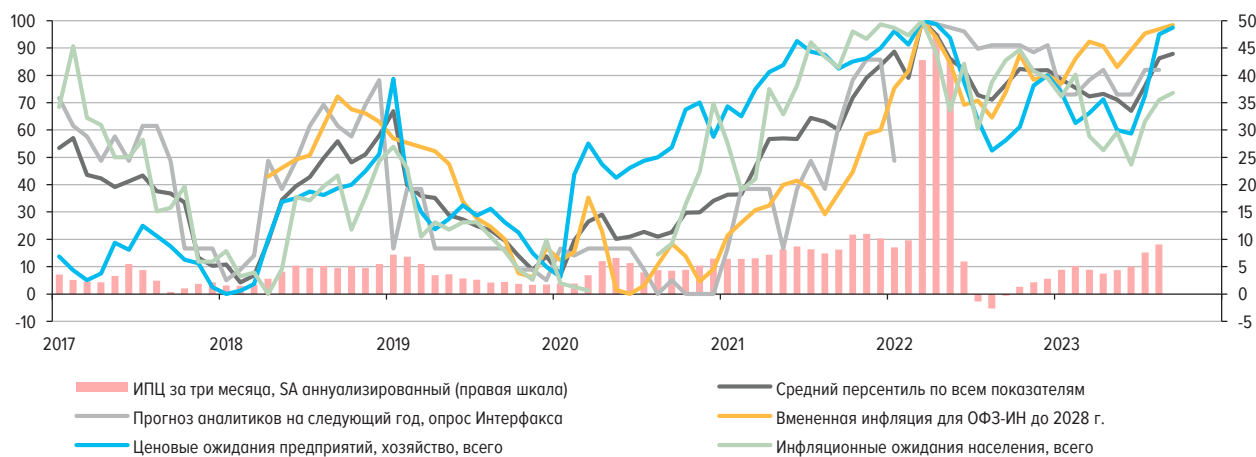
\*\* Для вмененной инфляции перцентили указаны относительно распределения значений с апреля 2018 года.

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 участников экономики зависит, насколько эффективно денежно-кредитная политика будет контролировать инфляцию<sup>1</sup>. 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 и активно реагировать на рост цен, 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 увеличить цены, возрастает по сравнению с прошлым месяцем. При этом изменение баланса ответов не позволяет судить о масштабе этого увеличения.

<sup>1</sup> Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики подробно рассмотрен в Приложении 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов](#).

## Инфляционные ожидания населения вновь возросли

По данным опроса ООО «инФОМ», в сентябре 2023 г. медианная оценка инфляционных ожиданий на годовом горизонте составила 11,7% (+0,2 п.п. к августу, +1,2 п.п. к среднему за II квартал 2023 г.) (Приложение, рис. 1). Ожидания увеличились только у респондентов без сбережений (Приложение, рис. 3). У подгруппы со сбережениями медиана инфляционных ожиданий в сентябре составила 10,3% (-0,1 п.п. к августу), что тем не менее остается повышенным уровнем.

Оценка населением наблюдаемой годовой инфляции в сентябре повысилась после четырех месяцев снижения и вернулась к уровню июля 2023 года. Ее медианное значение было равно 13,8% (+0,3 п.п. к августу). Повышение оценок наблюдаемой инфляции произошло за счет подгруппы респондентов без сбережений, у опрошенных со сбережениями они не изменились.

В сентябре повысилась обеспокоенность респондентов ростом цен на большинство товаров, входящих в опросную анкету (Приложение, рис. 2). Респонденты заметно чаще, чем в августе, сообщали о сильном росте цен на бензин, а также мясо и птицу<sup>2</sup>. Обеспокоенность опрошенных ростом цен на эти товары достигла максимума за год. Несколько реже, чем в прошлом месяце, респонденты сообщали о росте цен на жилищно-коммунальные услуги, соль и сахар.

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

Долгосрочные инфляционные ожидания на пять лет вперед<sup>4</sup> в сентябре повысились. Их медиана составила 11,4% (+1,9 п.п. к августу). Ожидания увеличились у респондентов как со сбережениями (до 10,3%; +1,7 п.п. к августу), так и без них (до 12,4%; +2,2 п.п. к августу). Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, не изменилась (по сравнению с июлем; в августе вопрос не задавался) и составила 46% (Приложение, рис. 5).

## Потребительские настроения снизились

В сентябре индекс потребительских настроений (ИПН) снизился, вернувшись к уровню февраля 2023 г. (Приложение, рис. 6). Его значение составило 102,4 п. (-3,2 п. к августу). Уменьшились как индекс ожиданий, так и оценки текущего состояния, входящие в ИПН.

Индекс ожиданий в сентябре составил 110,3 п. (-3,3 п. к августу). Снизились значения всех его компонентов (оценки перспектив личного материального положения на год вперед, перспектив изменения экономических условий в стране на год и пять лет вперед).

Индекс текущего состояния в сентябре составил 90,4 п. (-3,3 п. к августу). Уменьшились оценки обоих его компонентов: фактического изменения личного материального положения за год и благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок.

Вместе с тем склонность респондентов к сбережению в сентябре повысилась (Приложение, рис. 7). Доля опрошенных, предпочитающих откладывать свободные деньги, а не тратить их на покупку дорогостоящих товаров, возросла до 53,2% (+1,5 п.п. к августу). Доля тех, кто предпочитает тратить свободные деньги, снизилась до 28,4% (-3,6 п.п. к августу).

<sup>2</sup> Подробнее об инфляции в августе см. информационно-аналитический комментарий [«Динамика потребительских цен»](#). № 8 (92). Август 2023 года.

<sup>3</sup> То есть бóльшая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены вырастут очень сильно или будут расти быстрее, чем сейчас. И бóльшая доля респондентов указала, что цены выросли очень сильно и росли быстрее, чем раньше.

<sup>4</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 сентябре составила 51% (в августе – 52%).

В ответах на вопрос о предпочитаемых формах хранения сбережений в сентябре респонденты чаще, чем месяцем ранее, указывали, что предпочитают хранить сбережения в наличной форме (33% респондентов; в августе – 30%) и реже – на счете в банке (37% респондентов; в августе – 42%).

## Рост ценовых ожиданий предприятий продолжился

По данным мониторинга, проведенного Банком России в сентябре 2023 г., рост ценовых ожиданий предприятий (баланс ответов) на три месяца вперед продолжился (Приложение, рис. 8). Значение баланса ответов достигло максимума с апреля 2022 года. В сентябре 2023 г. в опросе приняли участие 11,1 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>5</sup> – в сентябре составил 5,9% в годовом выражении (в августе – 5,2%), что заметно выше, чем цель по инфляции.

Увеличение ценовых ожиданий произошло в большинстве отраслей (Приложение, рис. 9). Главными причинами, как и в предыдущем месяце, оставались ослабление рубля и рост издержек (в том числе удорожание горюче-смазочных материалов и рост зарплат в условиях нехватки персонала).

Наиболее существенное повышение ценовых ожиданий в сентябре произошло в обрабатывающих производствах и строительстве. В обрабатывающей промышленности на повышенном относительно других отраслей уровне сохраняются оценки фактического и ожидаемого спроса. В строительстве в сентябре ожидания относительно спроса на ближайшие три месяца увеличились.

В торговле ценовые ожидания продолжили расти как в оптовом, так и в розничном сегментах (кроме торговли автомобилями), оставаясь самыми высокими среди всех отраслей. Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца, составил 14,4% в годовом выражении (Приложение, рис. 10). Помимо общих причин, на динамике ценовых ожиданий предприятий торговли сказались улучшение респондентами оценок текущего спроса. При этом в торговле автомобилями ожидания респондентов относительно спроса и товарооборота заметно ухудшились, а ценовые ожидания снизились.

Снижение ценовых ожиданий наблюдалось и в сельском хозяйстве. Этому способствовало увеличение объемов производства, в том числе в связи с высоким урожаем в растениеводстве, при практически неизменных оценках спроса. Также ценовые ожидания снизились в добыче полезных ископаемых на фоне заметного увеличения ожиданий относительно объемов производства.

## Вмененная инфляция – 8,3% на ближайшие пять лет

В сентябре, по оценкам Банка России<sup>6</sup>, средняя вмененная инфляция на ближайшие пять лет, до 2028 г., рассчитанная на основе соотношения доходностей ОФЗ-ПД и ОФЗ-ИН с одинаковыми датами погашения, продолжила повышаться и в среднем за сентябрь составила 8,3% (+0,4 п.п. к августу) (Приложение, рис. 11). Вмененная инфляция на более длительные сроки несколько снизилась: на период 2028–2030 гг. она составила 8,0% (-0,1 п.п. к августу), на период 2030–2032 гг. – 8,1% (-0,2 п.п. к августу).

<sup>5</sup> Данные без исключения сезонности.

<sup>6</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 августе – сентябре 2023 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков увеличились. По данным сентябрьского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 6,3% (+0,6 п.п. к июлю, в августе опрос не проводился), на конец 2024 г. – 4,5% (+0,2 п.п. к июлю) (Приложение, рис. 12). В 2025 г. опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию 4,0%. Согласно опросу агентства Интерфакс, в августе консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 6,4% (+0,4 п.п. к июлю), на конец 2024 г. – 4,8% (без изменений к июлю).

## По прогнозу Банка России, годовая инфляция вернется к 4% в 2024 году

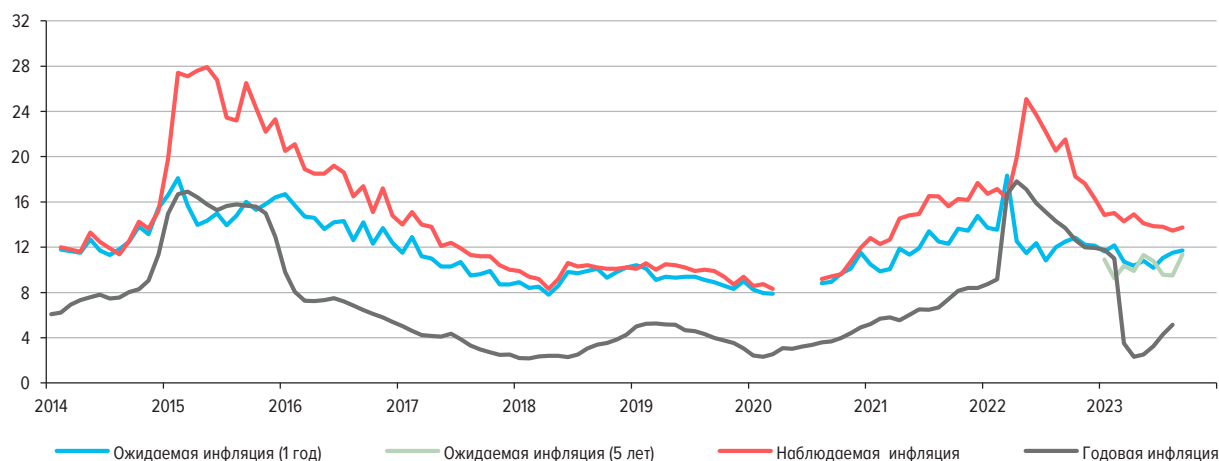
По прогнозу Банка России, показатель годовой инфляции в ближайшие месяцы продолжит увеличиваться. Из его расчета продолжают выходить низкие значения месячных приростов цен осени 2022 года. В последние месяцы реализовались существенные проинфляционные риски: рост внутреннего спроса, опережающий возможности расширения выпуска, и ослабление рубля. В этих условиях для ограничения масштаба отклонения инфляции вверх от цели и ее возвращения к 4% в 2024 г. потребовалось повышение ключевой ставки. Согласно прогнозу Банка России, годовая инфляция составит 6,0–7,0% в 2023 году. С учетом проводимой денежно-кредитной политики она вернется к 4% в 2024 г. и будет сохраняться на этом целевом уровне в дальнейшем.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

## Аналитические рисунки

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

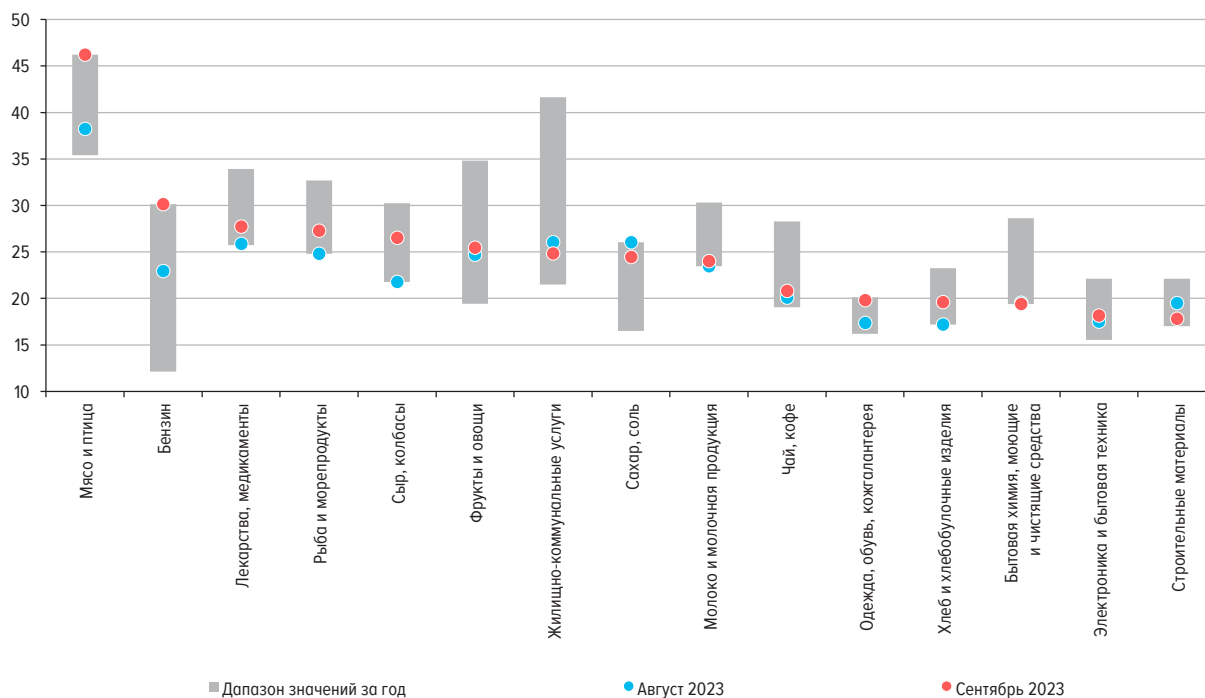
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

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

Рис. 2

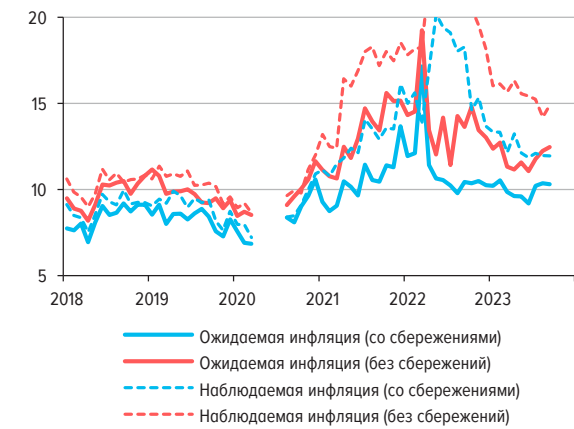


Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.



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

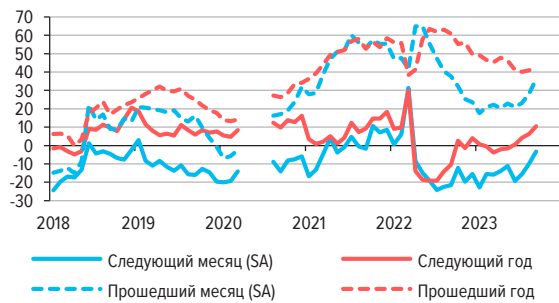
Рис. 3



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

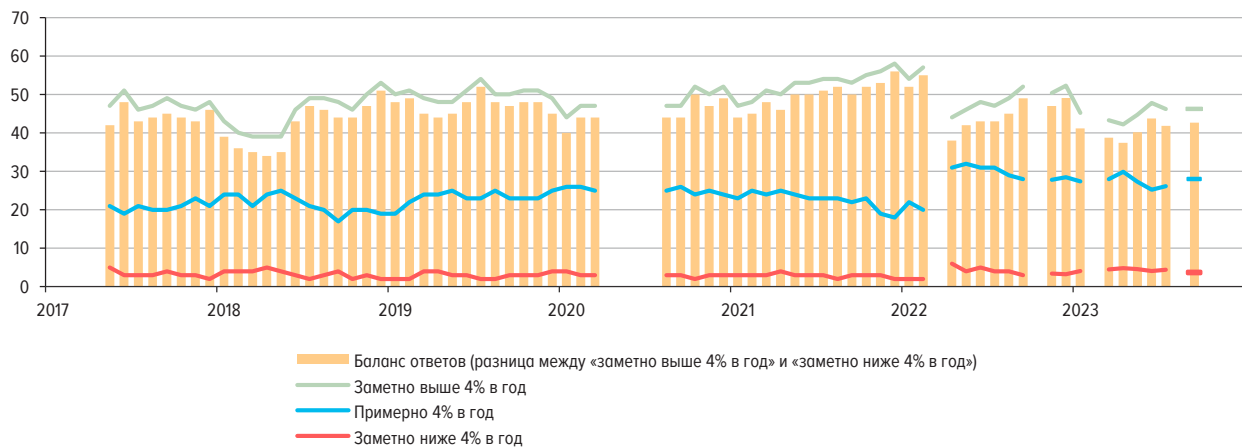
Рис. 4



\* 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)

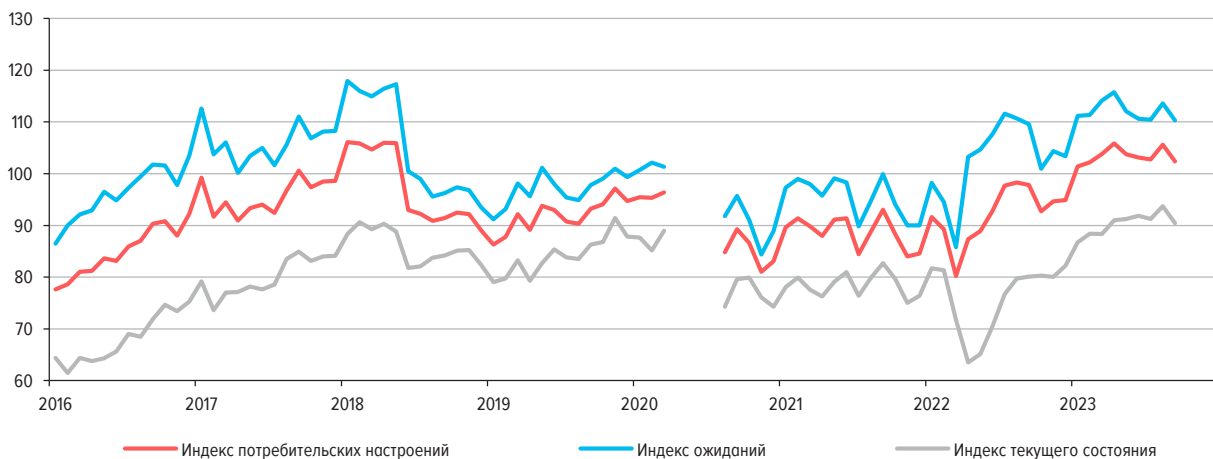
Рис. 5



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ  
(П.)

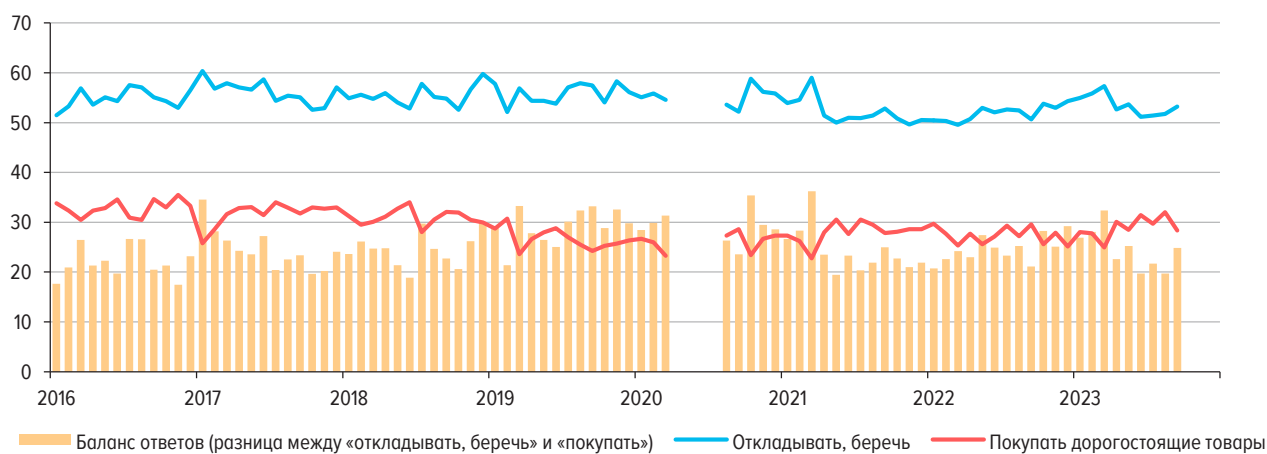
Рис. 6



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)

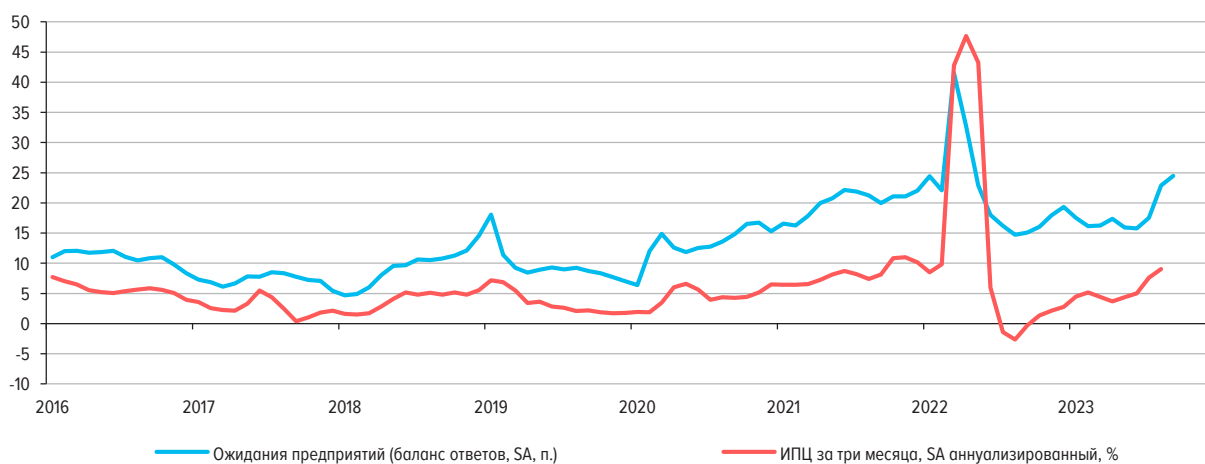
Рис. 7



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

**ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ**

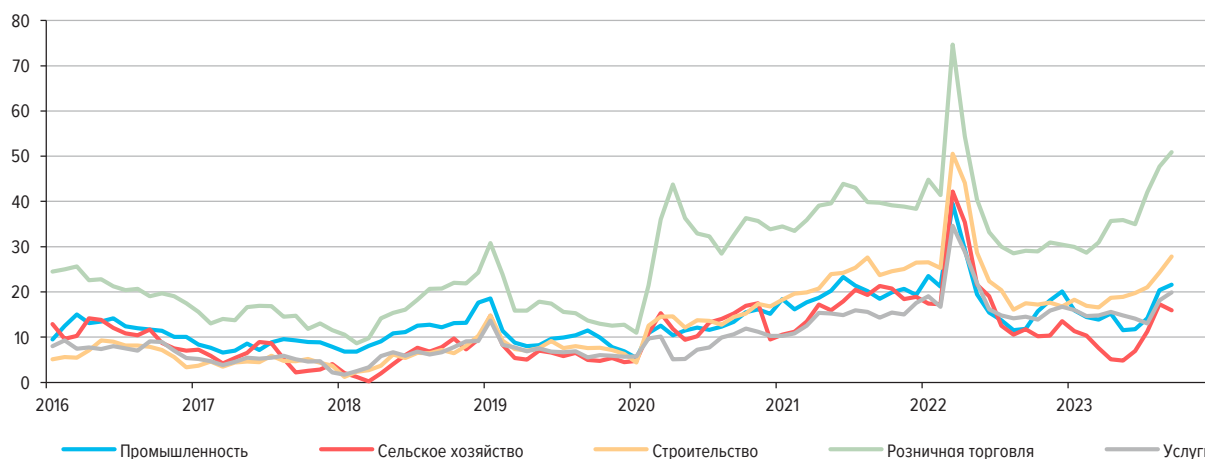
Рис. 8



Источники: Банк России, Росстат.

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

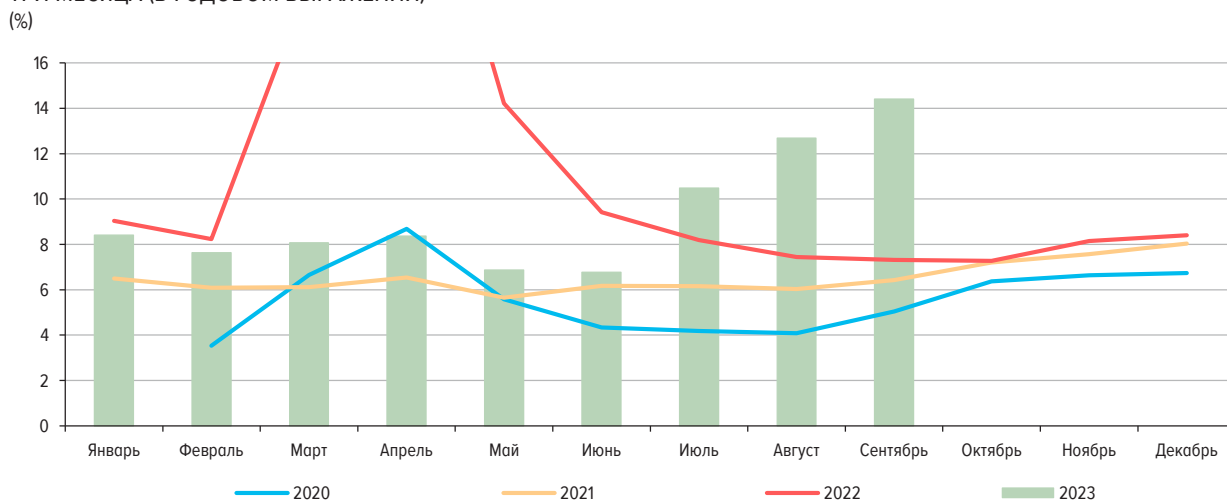
Рис. 9



Источник: Банк России.

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

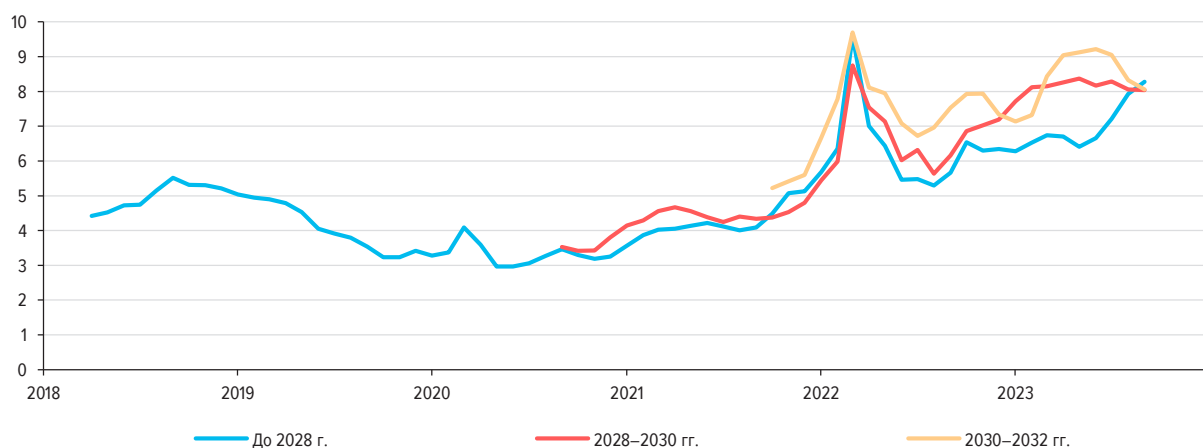
Рис. 10



Источник: Банк России.

## ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН (%)

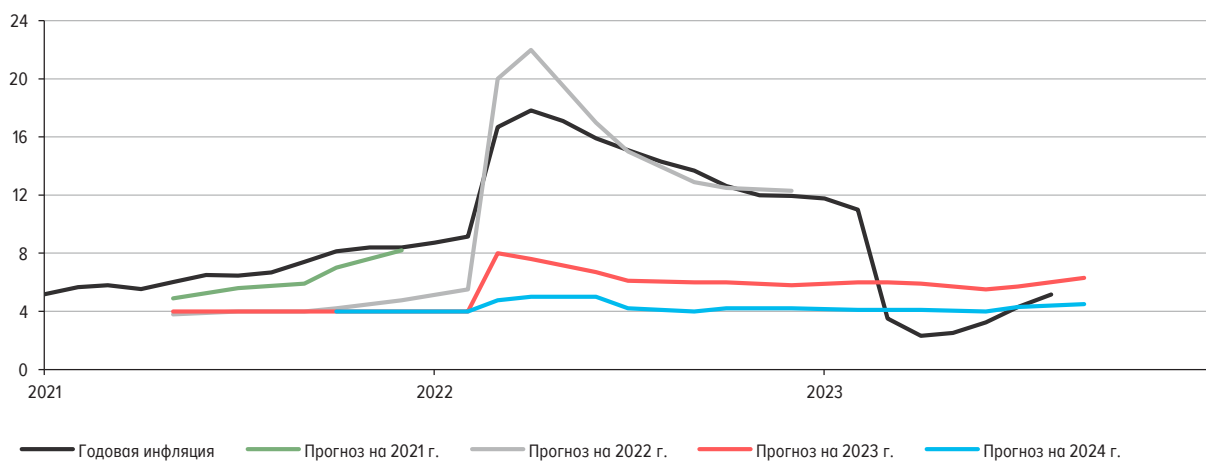
Рис. 11



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

## РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА БАНКА РОССИИ (%)

Рис. 12



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 21.09.2023.

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

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2023