



Банк России



# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 3 (87) • март 2024 года

Информационно-аналитический комментарий

25 марта 2024 года

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

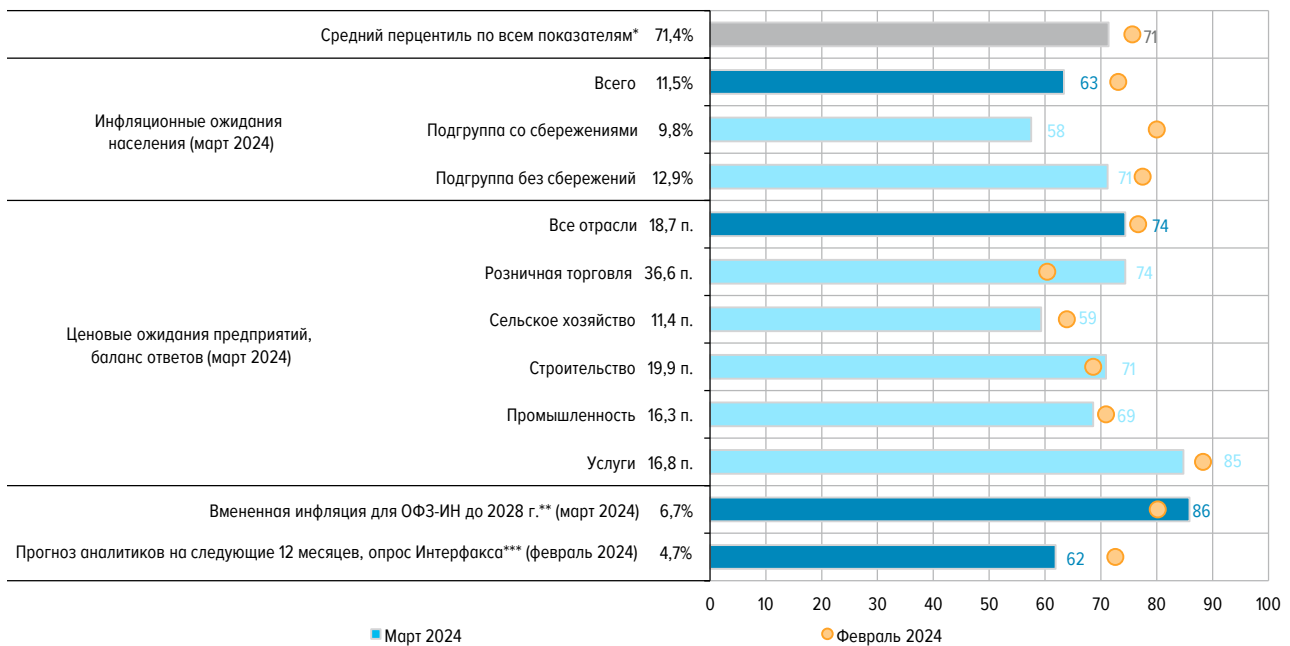
В марте индикаторы инфляционных ожиданий изменялись разнонаправленно. Медианная оценка ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев инфляции, по данным опроса ООО «инФОМ», в марте снизилась до 11,5% (-0,4 п.п. м/м; +0,8 п.п. г/г). Медиана долгосрочных ожиданий на пять лет, напротив, вновь возросла до 10,0% (+0,7 п.п. м/м; -0,4 п.п. г/г). Ценовые ожидания предприятий на ближайшие три месяца снизились. Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие четыре года увеличилась до 6,8% (+0,3 п.п. м/м; +0,1 п.п. г/г). Прогнозы профессиональных аналитиков на конец 2024 г. возросли до 5,2% (+0,3 п.п. м/м; +1,1 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	Январь 2024	Февраль 2024	Март 2024	Среднее значение за три последних месяца
Инфляция, %		6,7	13,8	5,9	5,2	7,2	7,4	7,7		
<b>Наблюдаемая населением инфляция, ФОМ, %</b>										
Медиана	предыдущие 12 месяцев	15,1	19,6	14,5	13,7	15,3	16,3	15,2	14,8	15,5
Подгруппа со сбережениями	предыдущие 12 месяцев	13,2	16,8	13,0	12,4	13,3	14,0	13,5	13,0	13,5
Подгруппа без сбережений	предыдущие 12 месяцев	16,3	22,0	15,9	14,8	17,2	18,2	17,0	16,7	17,3
<b>Инфляционные ожидания населения, ФОМ, %</b>										
Медиана	следующие 12 месяцев	12,1	12,9	11,5	11,4	12,5	12,7	11,9	11,5	12,0
Подгруппа со сбережениями	следующие 12 месяцев	10,6	11,3	10,2	10,3	10,8	11,2	10,5	9,8	10,5
Подгруппа без сбережений	следующие 12 месяцев	13,3	14,2	12,7	12,5	14,3	14,1	13,5	12,9	13,5
Медиана на 5 лет вперед	следующие 5 лет			10,5	10,1	11,2	9,8	9,3	10,0	9,7
<b>Ценовые ожидания предприятий, мониторинг предприятий Банка России, баланс ответов</b>										
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	20,1	21,7	19,4	21,4	22,9	21,8	19,2	18,7	19,9
Розничная торговля	следующие 3 месяца	38,8	38,9	38,6	45,9	42,8	37,5	34,1	36,6	36,1
<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	7,1	6,5	6,8	6,8
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 6 лет	4,3	6,5	7,4	7,9	7,6	6,9	6,5	6,8	6,8
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 8 лет		6,7	7,6	8,0	7,8	7,1	6,8	7,0	7,0
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.	4,4	6,7	7,9	8,1	7,3	6,6	6,5	6,9	6,7
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.		7,6	8,5	8,5	8,7	8,0	8,0	7,6	7,9
<b>Профессиональные аналитики, %</b>										
Опрос Банка России	2024 г.		4,4	4,4	4,4	5,1		4,9	5,2	
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	4,1	
Интерфакс	2025 г.						4,3	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 следующие 12 месяцев.

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

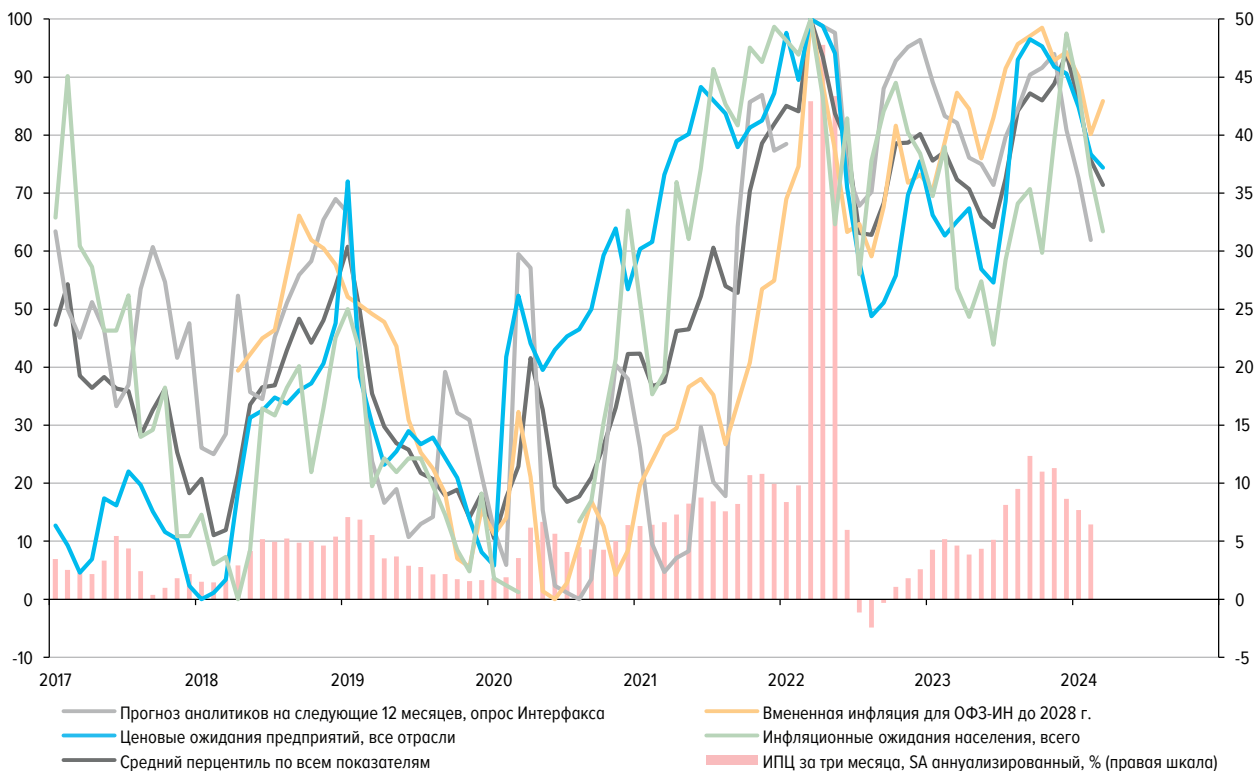
\*\*\* Прогноз аналитиков на следующие 12 месяцев рассчитан из прогнозов на текущий и следующий годы с учетом фактической инфляции с начала текущего года.

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 марте 2024 г. медианная оценка инфляционных ожиданий на годовом горизонте составила 11,5% (-0,4 п.п. м/м; +0,8 п.п. г/г) (Приложение, рис. П-1, П-2). Ожидания уменьшились у респондентов как со сбережениями, так и без них (Приложение, рис. П-4). У опрошенных, имеющих сбережения, медиана инфляционных ожиданий в марте составила 9,8% (-0,7 п.п. м/м; -0,2 п.п. г/г).

Наблюдаемая населением инфляция в марте также снизилась. Ее медианное значение было равно 14,8% (-0,4 п.п. м/м; +0,5 п.п. г/г). Оценки наблюдаемой инфляции уменьшились у обеих подгрупп респондентов. Наблюдаемая инфляция сложилась выше фактической инфляции на 7,1 п.п. (в 1,9 раза).

Отвечая на вопрос о росте цен на отдельные товары и услуги<sup>2</sup>, респонденты в марте стали несколько чаще сообщать об удорожании большинства товаров, включенных в опросную анкету (Приложение, рис. П-3). Наиболее заметно увеличилась доля опрошенных, сообщавших о росте цен на сыр и колбасы. При этом снижались доли респондентов, обеспокоенных удорожанием яиц, а также мяса и птицы, хотя эти доли по-прежнему самые большие.

Качественные оценки ожидаемой инфляции на месяц вперед в марте увеличились<sup>3</sup>, на год вперед – немного уменьшились<sup>4</sup>. Оценки инфляции за прошедший месяц не изменились, за прошедший год – увеличились<sup>5</sup> (Приложение, рис. П-5).

Долгосрочные инфляционные ожидания на пять лет вперед<sup>6</sup> в марте возросли до 10,0% (+0,7 п.п. м/м; -0,4 п.п. г/г). Долгосрочные ожидания повысились у респондентов как со сбережениями (до 9,7%; +1,0 п.п. м/м; -0,3 п.п. г/г), так и без них (до 10,3%; +0,4 п.п. м/м; -0,4 п.п. г/г). Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, в марте составила 45% (без изменений к январю, в феврале вопрос не задавался; +2 п.п. г/г) (Приложение, рис. П-6).

## Индекс потребительских настроений продолжил повышаться

Индекс потребительских настроений в марте возрос до 113,3 п. (+4,0 п. м/м; +9,5 п. г/г) (Приложение, рис. П-7), третий месяц подряд обновив исторический максимум. Увеличились и оценки текущего состояния, и ожидания.

Индекс текущего состояния в марте составил 97,4 п. (+3,1 п. м/м; +9,1 п. 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 марте составил 124,0 п. (+4,7 п. м/м; +9,9 п. г/г). Увеличились оценки всех его компонентов: ожидания относительно экономических перспектив страны на год и на пять лет вперед, оценки перспектив личного материального положения в ближайший год.

Доля опрошенных, предпочитающих откладывать свободные деньги, а не тратить их на покупку дорогостоящих товаров, в марте возросла до 53,9% (+0,6 п.п. м/м; -3,4 п.п. г/г) (Приложение, рис. П-8), оставаясь ниже середины исторического диапазона с 2016 г.

<sup>2</sup> Подробнее об инфляции в феврале см. в информационно-аналитическом комментарии [«Динамика потребительских цен»](#). № 2 (98). Февраль 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 росли быстрее, чем раньше, была больше, 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 марте составила 51% (в феврале – 50%).

(49,6–60,4%). Доля тех, кто предпочитает тратить, снизилась и составила 29,2% (-1,4 п.п. м/м; +4,2 п.п. г/г). Распределение ответов на вопрос о предпочитаемых формах хранения сбережений в марте практически не изменилось. Доля участников опроса, предпочитающих хранить деньги на счете в банке, составила 43% (без изменений м/м; +6 п.п. г/г) и оставалась на максимальном уровне с августа 2014 года. Доля респондентов, предпочитающих хранить деньги в наличной форме, третий месяц подряд была равна 28% (-8 п.п. г/г).

## Ценовые ожидания предприятий уменьшились

По данным мониторинга предприятий Банка России за март 2024 г., ценовые ожидания предприятий (баланс ответов) на три месяца вперед снизились (Приложение, рис. П-9)<sup>7</sup>. При этом они остаются повышенными. Уменьшение ценовых ожиданий сопровождалось снижением оценок изменения издержек, которое продолжается пятый месяц подряд.

В отраслевом разрезе изменение ценовых ожиданий было разнонаправленным (Приложение, рис. П-9). Они снизились в промышленности (в том числе в добыче полезных ископаемых и обрабатывающих производствах), сельском хозяйстве и секторе услуг.

В строительстве и торговле ценовые ожидания повысились. Строительные компании, отмечая улучшение ситуации со спросом, ожидали его роста и в ближайшие месяцы. По тем же причинам выросли ценовые ожидания в розничной торговле, где, кроме того, повысились оценки изменения издержек. Значительное увеличение ценовых ожиданий произошло и в торговле автомобилями, где предприятия также сообщали об ускорении роста издержек. В оптовом сегменте торговли ценовые ожидания продолжили снижаться при замедлении роста издержек и снижении ожиданий относительно спроса и продаж.

В транспортировке и хранении ценовые ожидания практически не изменились.

Количественный показатель инфляционных ожиданий предприятий – средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца<sup>8</sup> – в марте составил 4,8% в пересчете на год (-0,4 п.п. м/м; +0,8 п.п. г/г) (Приложение, рис. П-10). Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца<sup>9</sup>, в марте составил 9,3% в годовом выражении (+0,3 п.п. м/м; +1,2 п.п. г/г).

## Вмененная инфляция – 6,8% на ближайшие четыре года

В марте, по оценкам Банка России<sup>10</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 февралем несколько увеличилась. С 1 по 22 марта она в среднем составила 6,8% (+0,3 п.п. м/м; +0,1 п.п. г/г) (Приложение, рис. П-11). Вмененная инфляция на период 2028–2030 гг. возросла до 6,9% (+0,4 п.п. м/м; -1,3 п.п. г/г). Вмененная инфляция на период 2030–2032 гг. снизилась и составила 7,6% (-0,4 п.п. м/м; -0,8 п.п. г/г).

<sup>7</sup> В марте 2024 г. в опросе приняли участие 15,1 тыс. предприятий (подробнее о результатах мониторинга предприятий см. в информационно-аналитическом комментарии [«Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»](#)).

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

<sup>9</sup> Данные без исключения сезонности.

<sup>10</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 марте 2024 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков повысились. По данным мартовского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2024 г. составил 5,2% (+0,3 п.п. м/м; +1,1 п.п. г/г). В 2025 г. и далее опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию вблизи 4,0% (Приложение, рис. П-12). Согласно опросу агентства Интерфакс, в феврале 2024 г. консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2024 г. составил 5,2%, на конец 2025 г. – 4,3% (оба показателя – без изменений к январю).

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

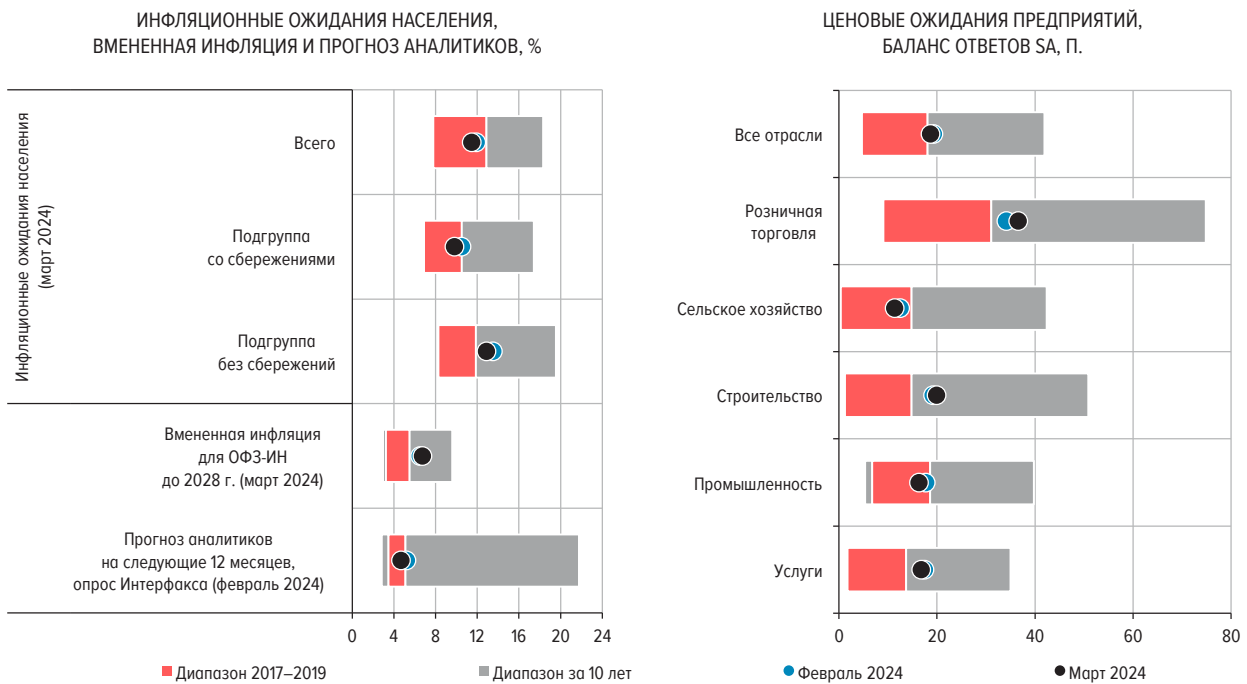
Необходимым условием возвращения инфляции к целевому уровню является дальнейшее значительное снижение инфляционных ожиданий. По прогнозу Банка России, возвращение инфляции к цели в 2024 г. и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных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

## ПРИЛОЖЕНИЕ

## Аналитические рисунки

ПОКАЗАТЕЛИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ИХ ЗНАЧЕНИЙ ЗА 10 ЛЕТ

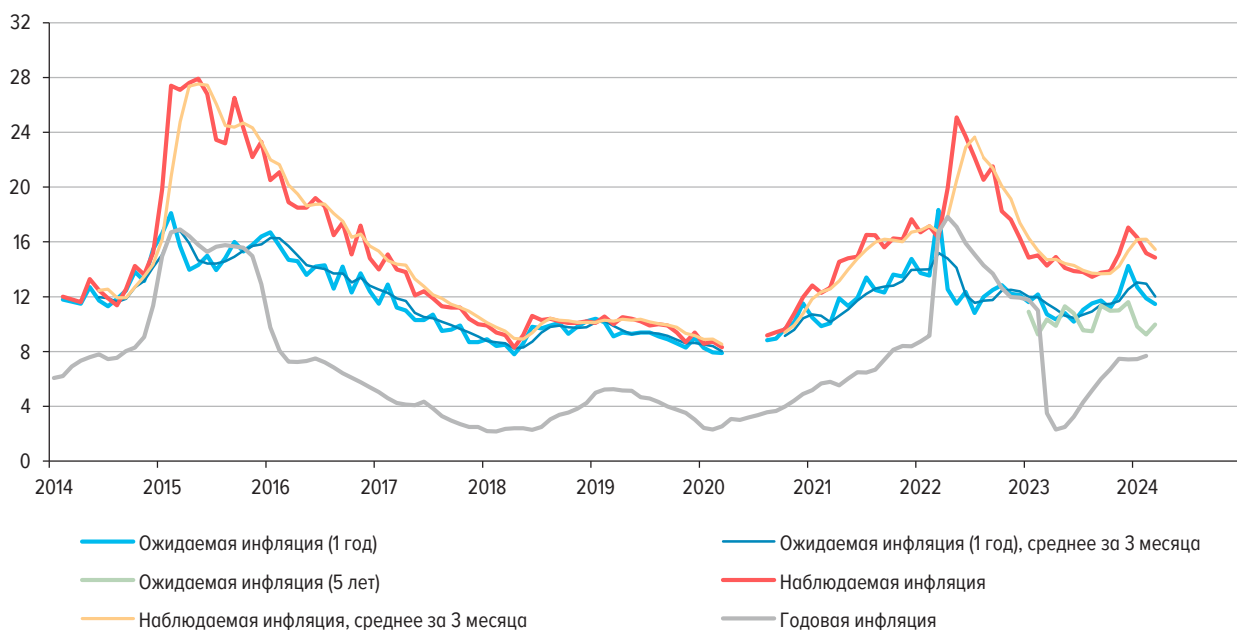
Рис. П-1



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

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

Рис. П-2

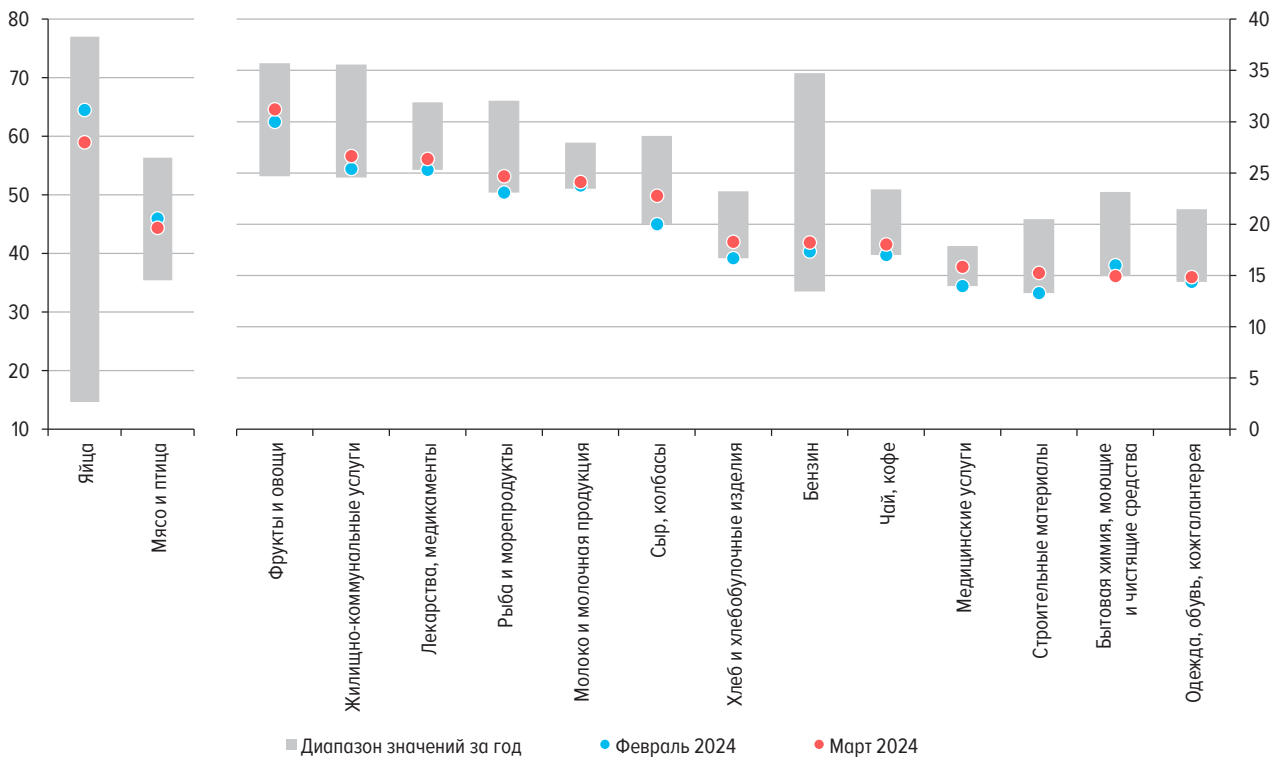


Источники: ООО «инФОМ», Росстат, расчеты Банка России.



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

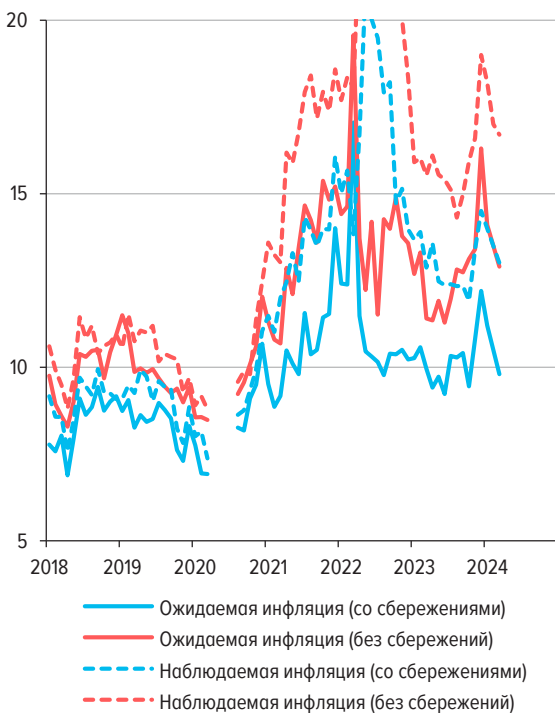
Рис. П-3



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

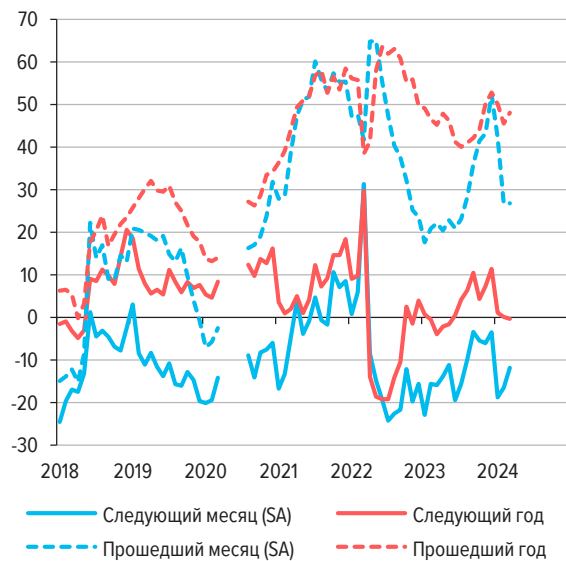
Рис. П-4



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

Рис. П-5

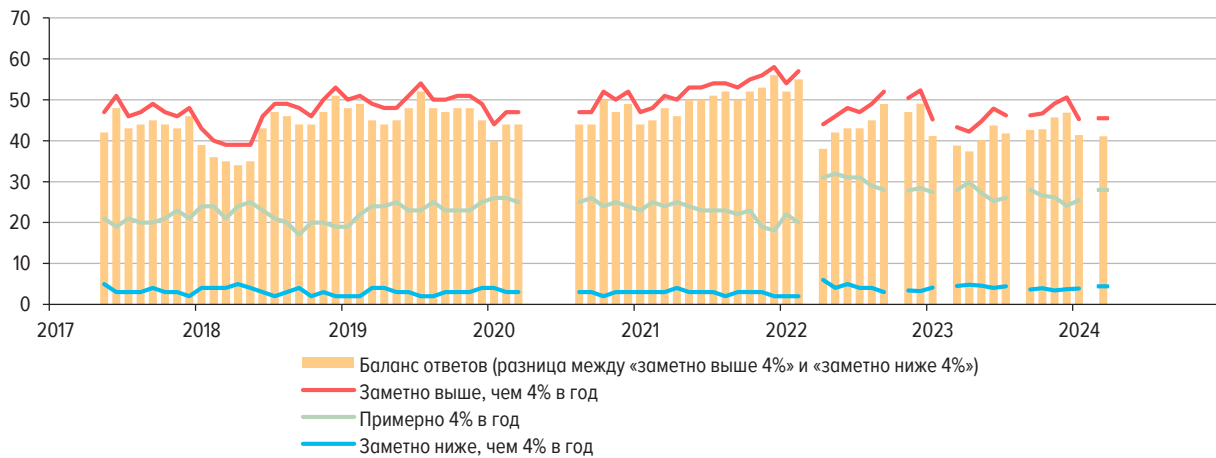


\* Баланс ответов на вопросы «Как, по вашему мнению, в целом изменятся цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги в следующем месяце?», «Как, по вашему мнению, в целом будут меняться цены в следующие 12 месяцев (год)?», «Как, по вашему мнению, в целом изменились цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за прошедший месяц?», «Как, по вашему мнению, в целом менялись цены за прошедшие 12 месяцев (год)?». Для вопросов об изменении цен в прошедшем и следующем месяце – 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)

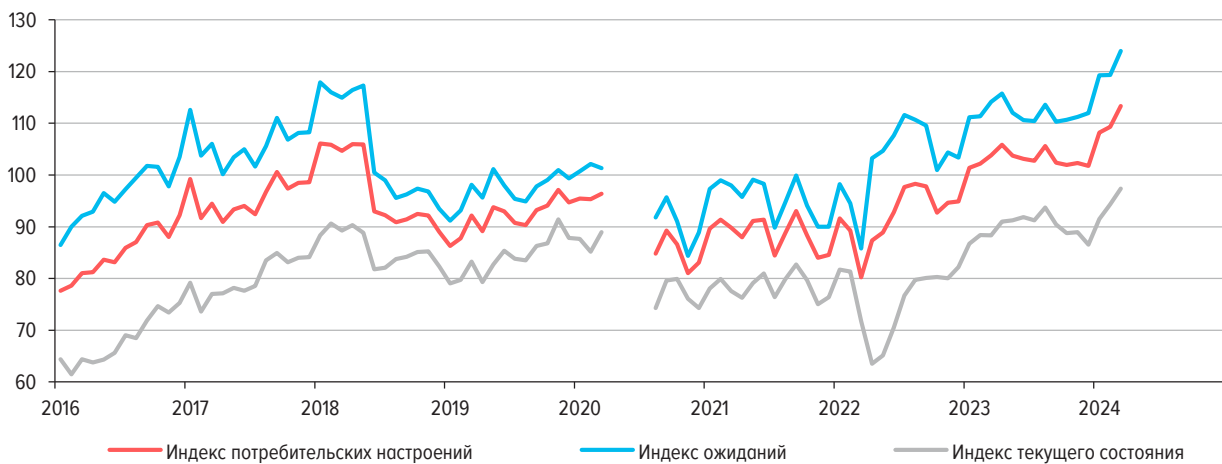
Рис. П-6



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

**ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ**  
(п.)

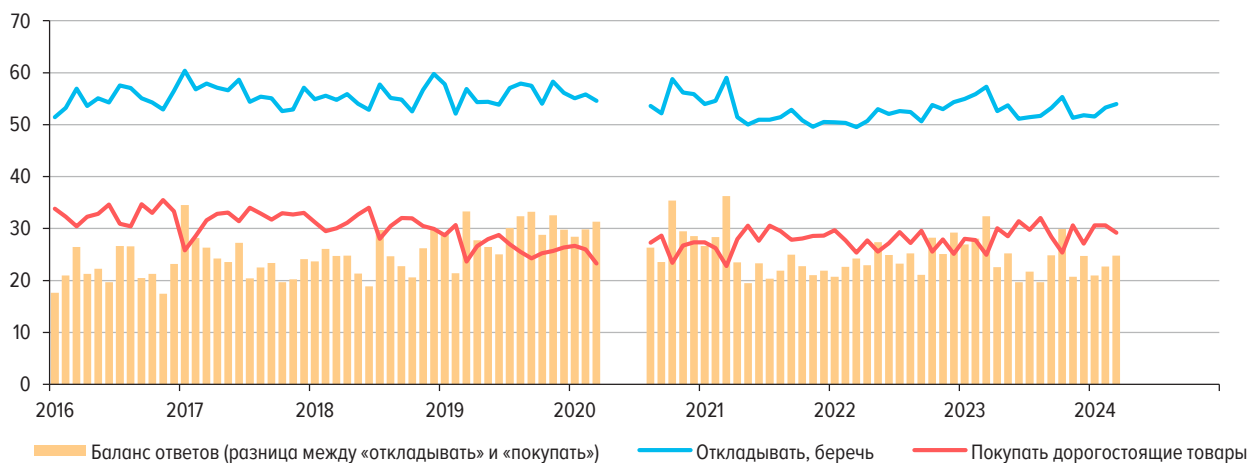
Рис. П-7



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)

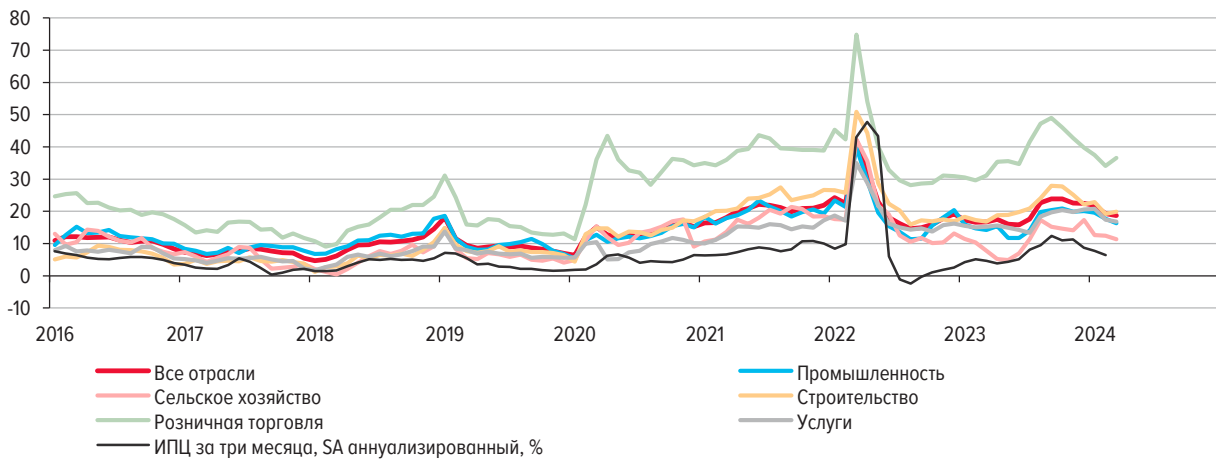
Рис. П-8



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

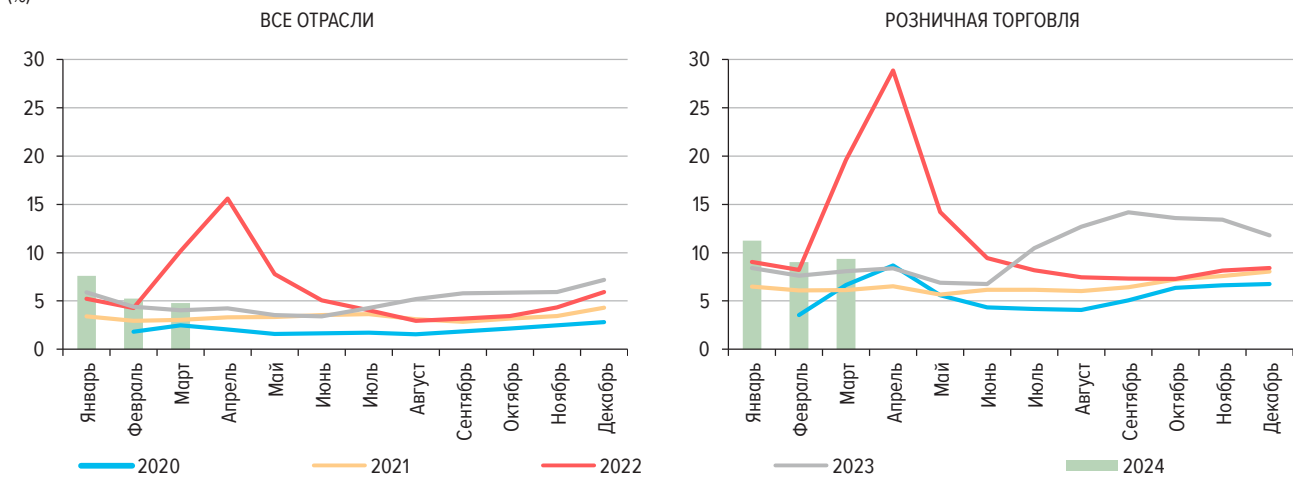
Рис. П-9



Источники: Банк России, Росстат.

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

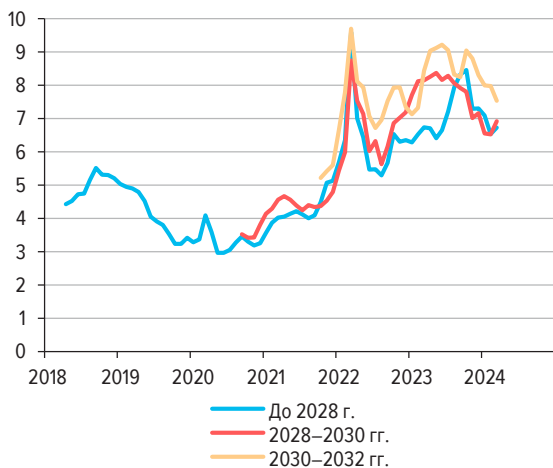
Рис. П-10



Источник: Банк России.

**ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН**  
(%)

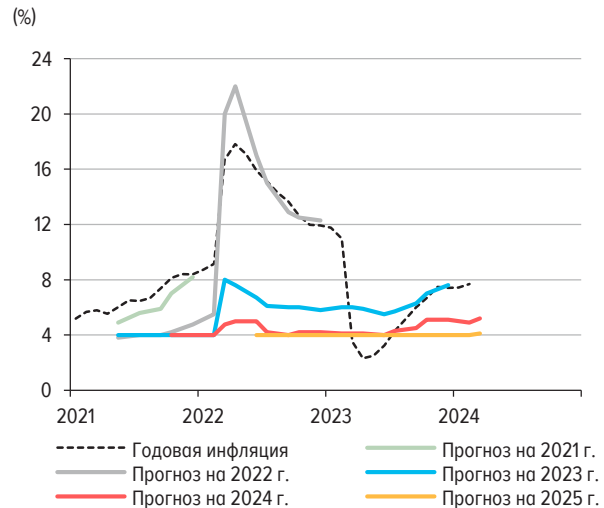
Рис. П-11



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

**РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА**  
БАНКА РОССИИ

Рис. П-12



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 25.03.2024.

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