



Банк России



ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ

№ 11 (83) • ноябрь 2023 года

Информационно-аналитический комментарий

23 ноября 2023 года

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ НАСТРОЕНИЯ (НОЯБРЬ 2023 Г.)

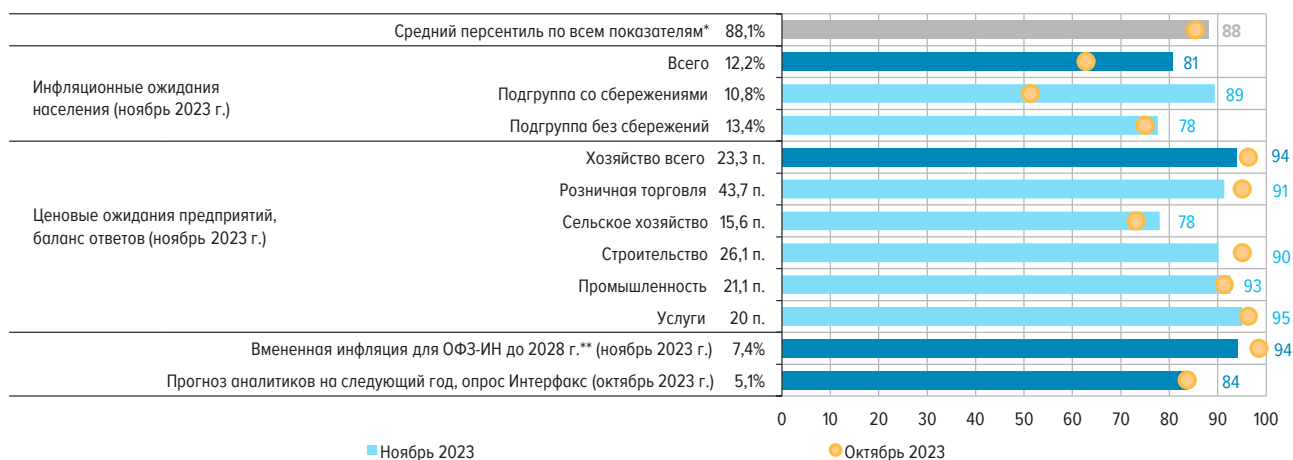
Инфляционные ожидания экономических агентов в ноябре изменялись разнонаправленно, оставаясь при этом повышенными. Инфляционные ожидания населения выросли. Медианная оценка ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев инфляции, по данным опроса ООО «инФОМ», в ноябре возросла до 12,2% (+1,0 п.п. к октябрю). Медиана долгосрочных ожиданий на пять лет вперед не изменилась (11,0%). Ценовые ожидания предприятий снизились, оставаясь вблизи максимальных значений с апреля 2022 г. и выше среднего за III квартал 2023 года. Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН на ближайшие четыре года уменьшилась до 7,4%. Профессиональные аналитики повысили свои прогнозы на 2023 и 2024 гг., на среднесрочную перспективу их ожидания остаются заякоренными на цели по инфляции. По прогнозу Банка России, по итогам 2023 г. годовая инфляция сложится в диапазоне 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 г. среднее	III кв. 2023 г. среднее	Сентябрь 2023 г.	Октябрь 2023 г.	Ноябрь 2023 г.	Среднее значение за три последних месяца
Инфляция, %		3,4	6,7	13,8	2,7	5,2	6,0	6,7		
Наблюдаемая населением инфляция, ФОМ, %										
Медиана	предыдущие 12 месяцев	9,6	15,1	19,6	14,3	13,7	13,8	13,9	15,1	14,2
Подгруппа со сбережениями	предыдущие 12 месяцев	8,9	13,2	16,8	12,8	12,4	12,3	11,9	13,4	12,6
Подгруппа без сбережений	предыдущие 12 месяцев	10,0	16,3	22,0	15,7	14,8	15,0	15,9	16,6	15,8
Инфляционные ожидания населения, ФОМ, %										
Медиана	следующие 12 месяцев	9,1	12,1	12,9	10,5	11,4	11,7	11,2	12,2	11,7
Подгруппа со сбережениями	следующие 12 месяцев	8,4	10,6	11,3	9,5	10,3	10,4	9,4	10,8	10,2
Подгруппа без сбережений	следующие 12 месяцев	9,6	13,3	14,2	11,5	12,5	12,7	13,1	13,4	13,1
Медиана на 5 лет вперед	следующие 5 лет				10,7	10,1	11,4	11,0	11,0	11,1
Ценовые ожидания предприятий, мониторинг предприятий Банка России, баланс ответов										
Предприятия, всего	следующие 3 месяца	13,3	20,1	21,7	16,3	21,4	24,0	24,1	23,3	23,8
Розничная торговля	следующие 3 месяца	31,7	38,8	38,9	35,3	46,2	49,6	46,5	43,7	46,6
Вмененная инфляция для ОФЗ-ИН (среднее за месяц), %										
ОФЗ-ИН 52002, февраль 2028 г.	среднее за следующие 4 года	3,3	4,2	6,3	6,6	7,8	8,3	8,5	7,4	8,1
ОФЗ-ИН 52003, июль 2030 г.	среднее за следующие 7 лет	3,3	4,3	6,5	7,2	7,9	8,2	8,2	7,3	7,9
ОФЗ-ИН 52004, март 2032 г.	среднее за следующие 8 лет			6,7	7,6	8,0	8,2	8,4	7,7	8,1
ОФЗ-ИН	среднее в 2028–2030 гг.	3,5	4,4	6,7	8,3	8,1	7,9	7,8	7,1	7,6
ОФЗ-ИН	среднее в 2030–2032 гг.			7,6	9,1	8,5	8,3	9,0	9,1	8,8
Профессиональные аналитики, %										
Опрос Банка России	2023 г.		4,0	6,3	5,7	6,0	6,3	7,0		
Интерфакс	2023 г.			6,5	5,8	6,3	6,6	7,2		
Опрос Банка России	2024 г.			4,4	4,1	4,4	4,5	5,1		
Интерфакс	2024 г.				4,7	4,9	5,1	5,1		
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, серыми, 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 инфляцию¹. 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 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 повышение цен, возрастает по сравнению с прошлым месяцем. При этом изменение баланса ответов не позволяет судить о величине этого повышения.

¹ 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 повысились

По данным опроса ООО «инФОМ», в ноябре 2023 г. медианная оценка инфляционных ожиданий на годовом горизонте составила 12,2% (+1,0 п.п. к октябрю, +0,8 п.п. к среднему за III квартал 2023 г.) (Приложение, рис. 1). Ожидания увеличились у респондентов как со сбережениями, так и без них (Приложение, рис. 3). Инфляционные ожидания опрошенных, имеющих сбережения, возросли наиболее значительно, их медиана в ноябре составила 10,8% (+1,4% к октябрю).

Наблюдаемая населением инфляция в ноябре также повысилась. Ее медианное значение было равно 15,1% (+1,2 п.п. к октябрю). Оценки наблюдаемой инфляции возросли у обеих подгрупп респондентов.

Отвечая в ноябре на вопрос о росте цен на отдельные товары и услуги, респонденты в первую очередь указывали на удорожание мяса и птицы и яиц (Приложение, рис. 2). Обеспеченность участников опроса динамикой цен на эти товары в ноябре была максимальной за год. При этом заметно реже, чем в прошлом месяце, респонденты сообщали о повышении цен на бензин, который в октябре, по данным Росстата, подешевел².

Качественные оценки ожидаемой инфляции на месяц вперед в ноябре снизились³, на год вперед – увеличились⁴. Оценки фактической инфляции за прошедшие месяц и год возросли⁵ (Приложение, рис. 4).

Долгосрочные инфляционные ожидания на пять лет вперед⁶ в ноябре не изменились. Их медиана, как и в октябре, составила 11,0%. При этом они возросли у респондентов со сбережениями (до 10,0%; +0,4 п.п. к октябрю) и снизились у опрошенных без сбережений (до 11,9%; -0,9 п.п. к октябрю). Доля респондентов, считающих, что через три года рост цен будет заметно выше 4%, увеличилась до 49% (в октябре – 47%) (Приложение, рис. 5).

Потребительские настроения усилились

Повышение инфляционных ожиданий в ноябре сопровождалось заметным ростом склонности респондентов к потреблению (Приложение, рис. 7). Доля опрошенных, предпочитающих тратить свободные деньги на покупку дорогостоящих товаров, а не откладывать их, увеличилась до 30,6% (+5,2 п.п. к октябрю). Доля тех, кто предпочитает сберегать, снизилась до 51,3% (-4,0 п.п. к октябрю). При этом на фоне роста депозитных ставок в ноябре в ответах на вопрос о предпочитаемых формах хранения сбережений респонденты стали чаще указывать, что предпочитают хранить сбережения на счете в банке (41% респондентов; в октябре – 38%) и реже – в наличной форме (30% респондентов; в октябре – 34%).

Индекс потребительских настроений (ИПН) в ноябре несколько вырос (Приложение, рис. 6). Его значение составило 102,3 п. (+0,4 п. к октябрю). Повышение произошло за счет улучшения ожиданий участников опроса, тогда как оценки текущего состояния, входящие в ИПН, практически не изменились.

Индекс ожиданий в ноябре составил 111,2 п. (+0,5 п. к октябрю). Среди его компонентов увеличились оценки перспектив личного материального положения на год вперед и перспектив изменения экономических условий в стране на год вперед, ожидания относительно экономических перспектив страны на пять лет вперед снизились.

² Подробнее об инфляции в октябре см. [информационно-аналитический комментарий «Динамика потребительских цен»](#). № 10 (94). Октябрь 2023 года.

³ То есть меньшая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены вырастут очень сильно.

⁴ То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены будут расти быстрее, чем сейчас.

⁵ То есть большая, чем в прошлом месяце, доля респондентов указала, что цены выросли очень сильно и росли быстрее, чем раньше.

⁶ 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 ноябре составила 52% (в октябре – 49%).

Индекс текущего состояния в ноябре составил 88,9 п. (+0,1 п. к октябрю). Среди его компонентов увеличились оценки фактического изменения личного материального положения за год, при этом снизились оценки благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок.

Ценовые ожидания предприятий снизились

По данным мониторинга предприятий Банка России за ноябрь 2023 г., ценовые ожидания предприятий (баланс ответов) на три месяца вперед снизились впервые за пять месяцев, оставаясь вблизи максимальных значений с апреля 2022 г. (Приложение, рис. 8). В ноябре 2023 г. в опросе участвовали 12,9 тыс. предприятий (подробнее о результатах мониторинга предприятий см. информационно-аналитический комментарий [«Мониторинг предприятий: оценки, ожидания, комментарии»](#)).

При этом количественный показатель инфляционных ожиданий предприятий – средний ожидаемый темп прироста цен в ближайшие три месяца⁷ – в ноябре составил 6,1% в пересчете на год (в октябре – 5,9%), что заметно выше, чем цель по инфляции.

Снижение ценовых ожиданий сопровождалось уменьшением текущих оценок спроса и замедлением роста издержек на фоне укрепления рубля и стабилизации стоимости горюче-смазочных материалов. Вместе с тем, по оценкам респондентов, темпы роста издержек остаются высокими, что в условиях сохраняющегося оптимизма в отношении будущего спроса удерживает ценовые ожидания предприятий на повышенном уровне.

Ценовые ожидания снизились почти во всех крупных отраслях, за исключением добычи полезных ископаемых и сельского хозяйства (Приложение, рис. 9). Наиболее заметно – в торговле (как в оптовой, так и в розничной). При этом в целом уровень ценовых ожиданий в торговле оставался повышенным, существенно выше, чем в других отраслях. Средний темп прироста цен, ожидаемый предприятиями розничной торговли в ближайшие три месяца, в ноябре составил 13,6% в пересчете на год (Приложение, рис. 10).

Замедление роста издержек обусловило снижение ценовых ожиданий предприятий обрабатывающих производств, сферы услуг, а также транспортировки и хранения. В строительстве, помимо динамики издержек, на снижение ценовых ожиданий повлияло ухудшение оценок текущего спроса.

В добыче полезных ископаемых и сельском хозяйстве ценовые ожидания предприятий повысились. В добывающей промышленности ценовые ожидания продолжили расти за счет улучшения оценок будущего спроса. В сельском хозяйстве респонденты отмечали увеличение текущего спроса и ожидали его дальнейшего расширения в ближайшие три месяца.

Вмененная инфляция – 7,4% на ближайшие четыре года

В ноябре, по оценкам Банка России⁸, 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, заметно снизилась и в среднем за ноябрь составила 7,4% (-1,1 п.п. к октябрю) (Приложение, рис. 11). Вмененная инфляция на период 2028–2030 гг. также снизилась и составила 7,1% (-0,7 п.п. к октябрю). Вмененная инфляция на период 2030–2032 гг. возросла до 9,1% (+0,1 п.п. к октябрю).

⁷ Данные без исключения сезонности.

⁸ 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 октябре 2023 г. прогнозы инфляции профессиональных аналитиков вновь увеличились. По данным октябрьского [макроэкономического опроса Банка России](#), прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 7,0% (+0,7 п.п. к сентябрю). Существенно возросли ожидания аналитиков и на конец 2024 г. – до 5,1% (+0,6 п.п. к сентябрю) (Приложение, рис. 12). В 2025 г. и далее опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию 4,0%. Согласно опросу агентства Интерфакс, в октябре консенсус-прогноз аналитиков по инфляции на конец 2023 г. составил 7,2% (+0,6 п.п. к сентябрю), на конец 2024 г. – 5,1% (без изменений к сентябрю).

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

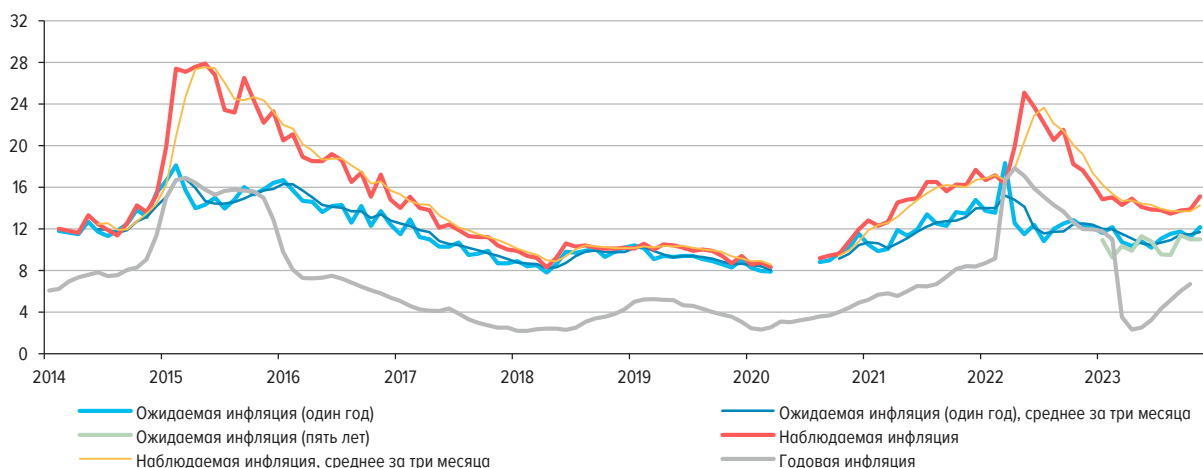
Согласно прогнозу Банка России, по итогам 2023 г. годовая инфляция сложится в диапазоне 7,0–7,5%. На среднесрочном горизонте проинфляционные риски остаются существенными. В этих условиях для ограничения масштаба отклонения инфляции вверх от цели и ее возвращения к 4% в 2024 г. потребовалось дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики. 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)
(%)

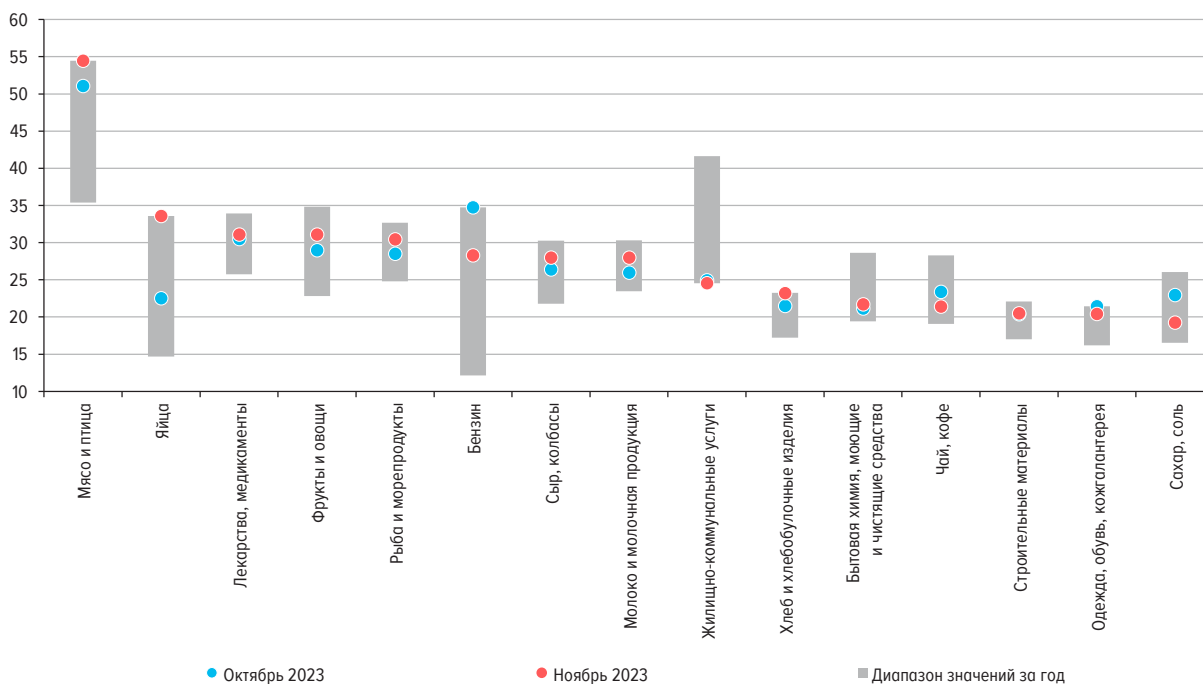
Рис. 1



Источники: ООО «инФОМ», Росстат.

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

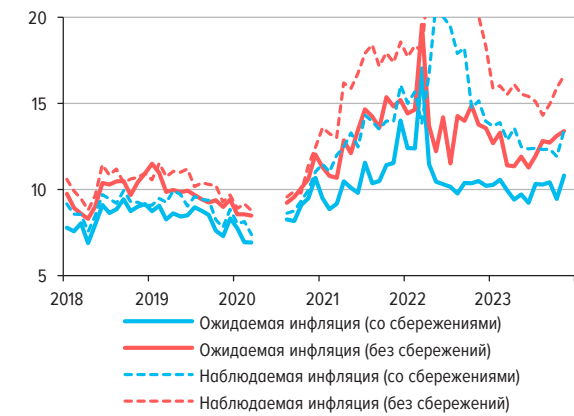
Рис. 2



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

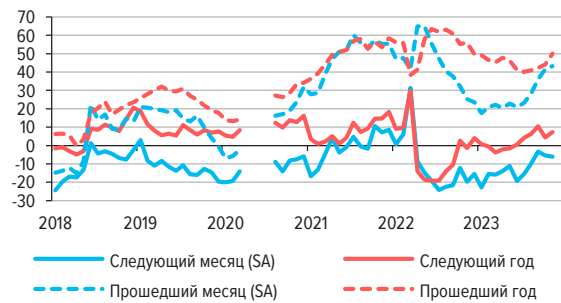
Рис. 3



* Значения за прошлые периоды пересмотрены в связи с приведением методики расчета в соответствие с методикой расчета медианы по всем респондентам.
Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

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

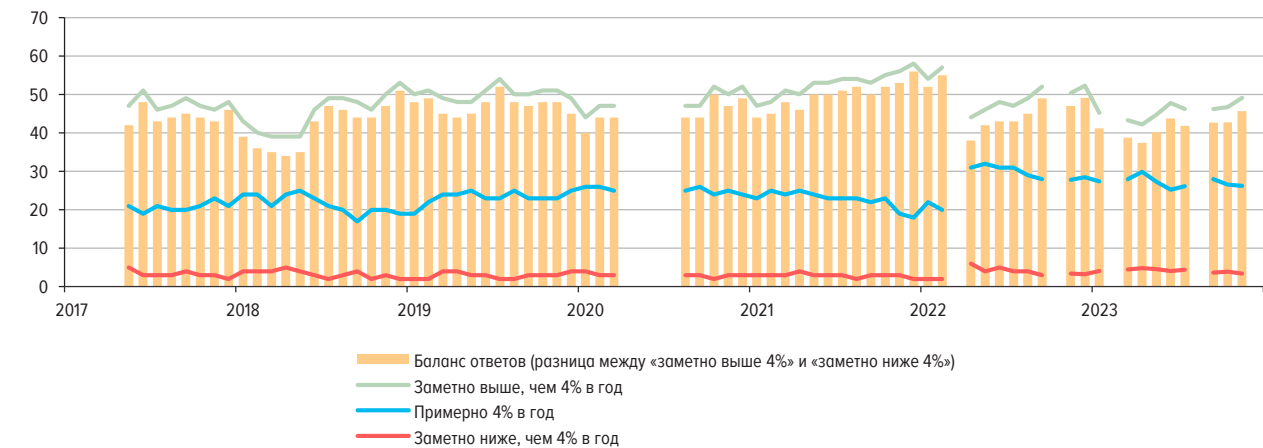
Рис. 4



* 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)

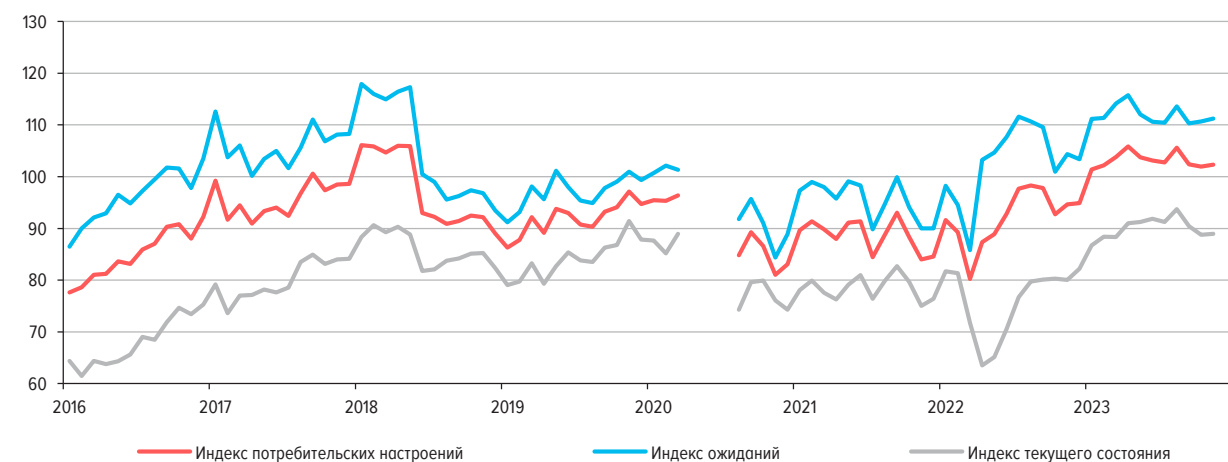
Рис. 5



Источники: ООО «инФОМ», расчеты Банка России.

ИНДЕКС ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НАСТРОЕНИЙ
(П.)

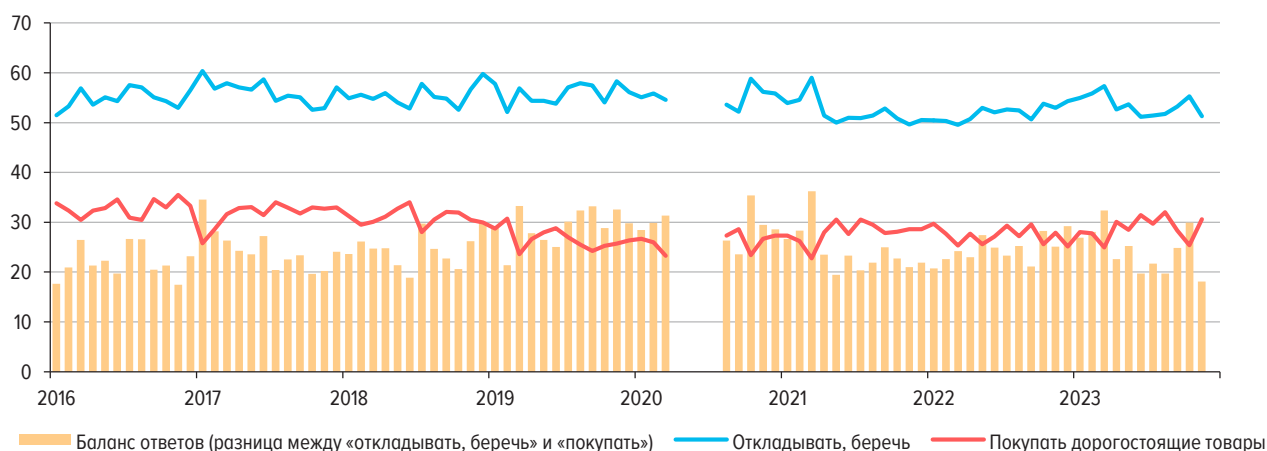
Рис. 6



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)

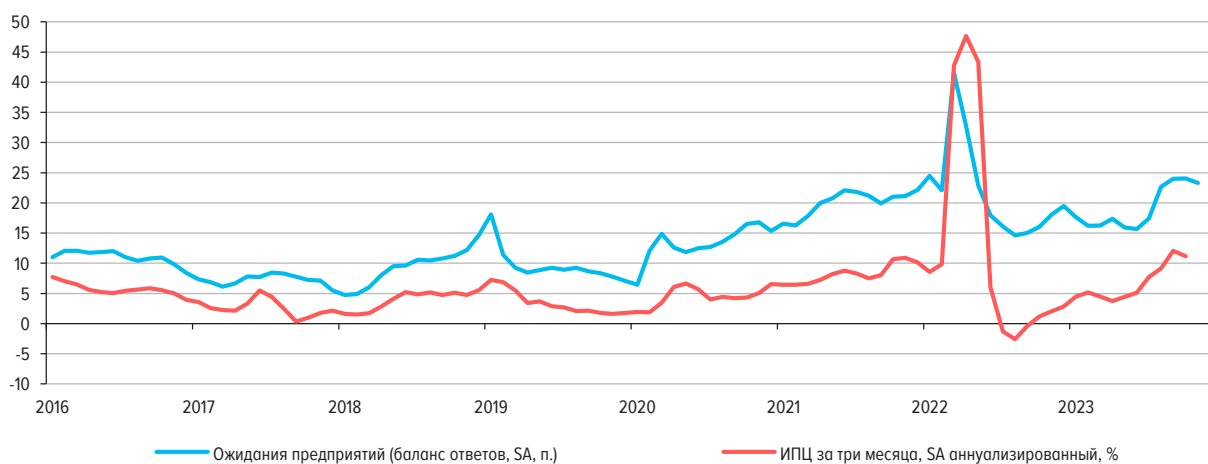
Рис. 7



Источники: ООО «ИНФОМ», расчеты Банка России.

ЦЕНОВЫЕ ОЖИДАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ

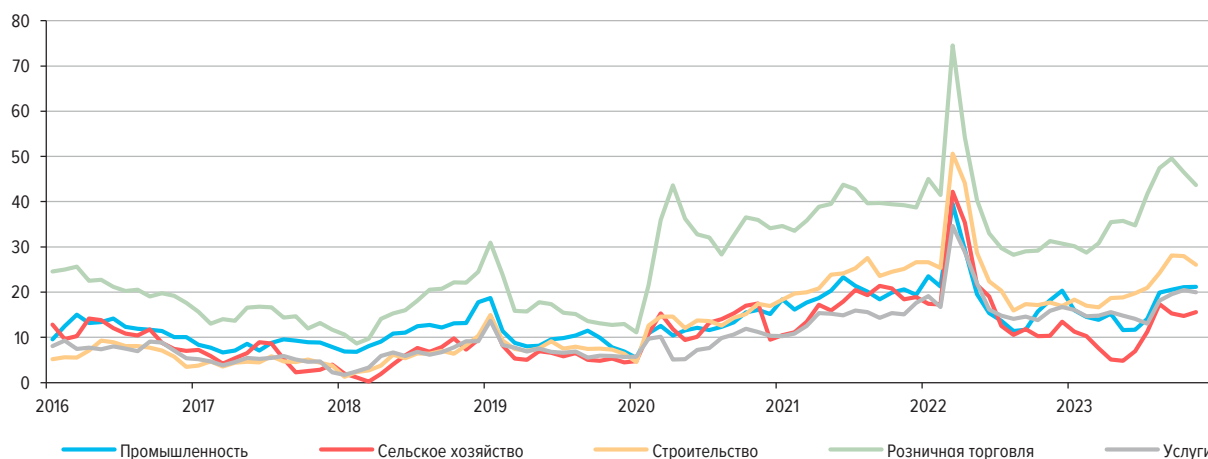
Рис. 8



Источники: Банк России, Росстат.

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

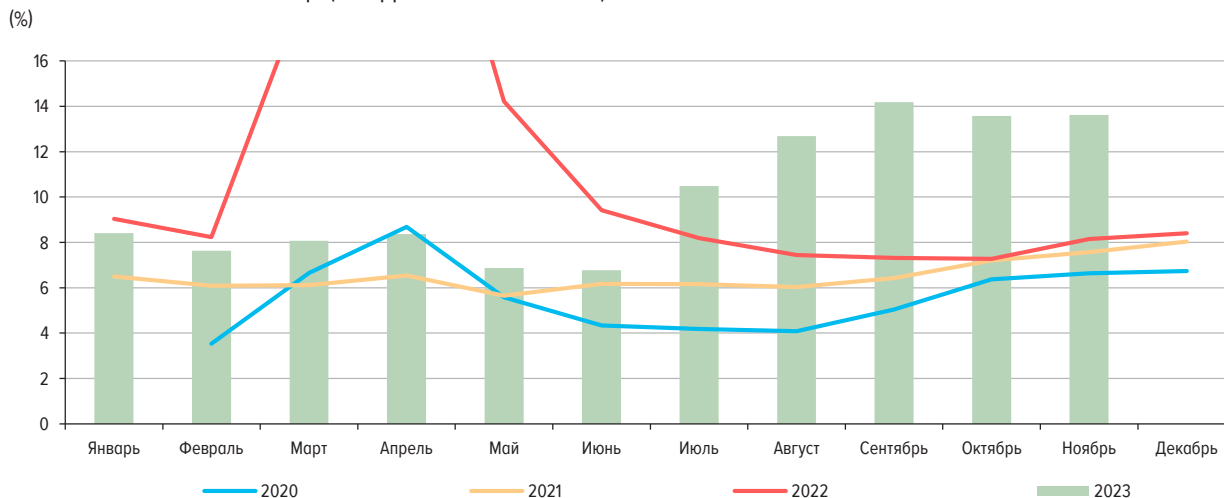
Рис. 9



Источники: Банк России.

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

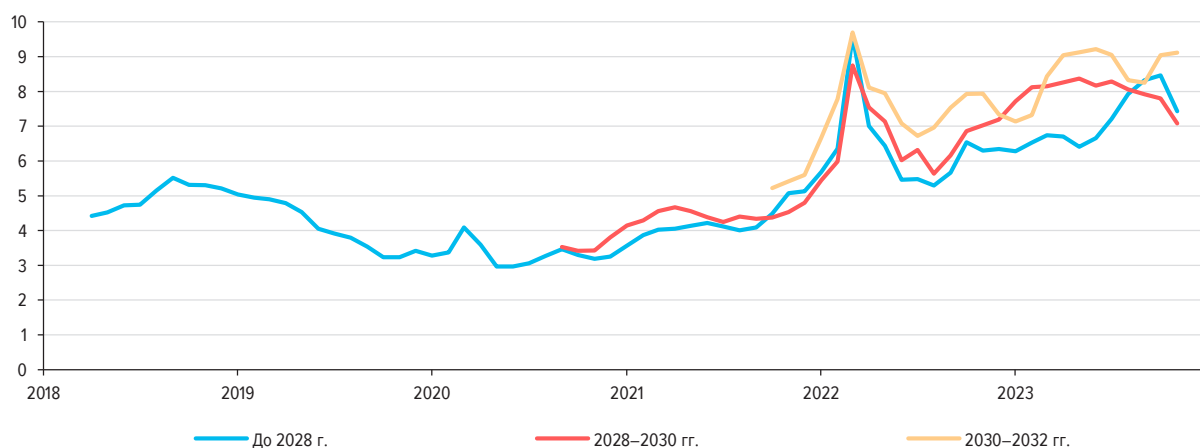
Рис. 10



Источник: Банк России.

ВМЕНЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ДЛЯ ОФЗ-ИН (%)

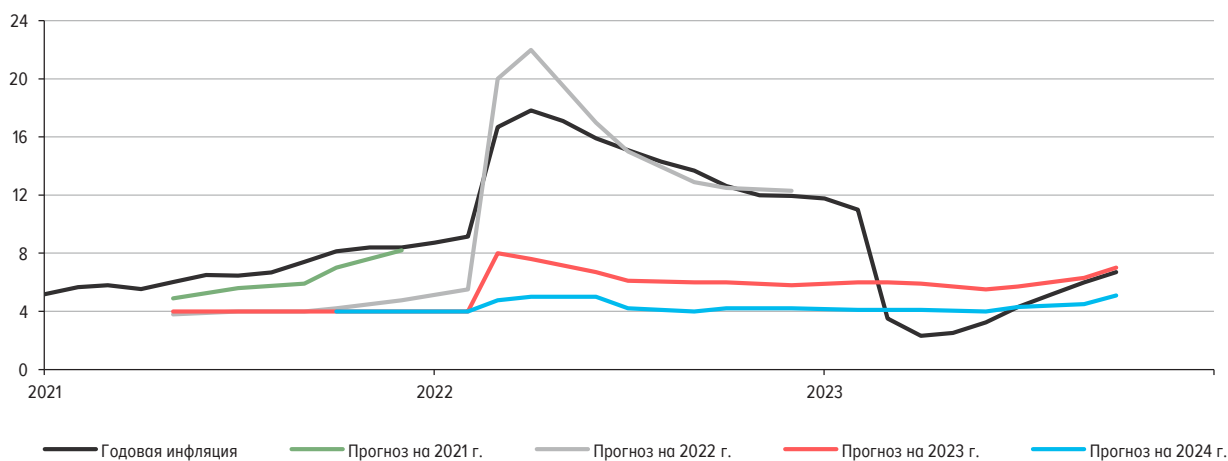
Рис. 11



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

РЕЗУЛЬТАТЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО ОПРОСА БАНКА РОССИИ (%)

Рис. 12



Источники: Банк России, Росстат.

Дата отсечения данных – 20.11.2023.

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 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

© Центральный банк Российской Федерации, 2023