



ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ И ПРЕДПРИЯТИЙ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

III квартал 2019 года

Ташкент 2019 г.

СОДЕРЖАНИЕ

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ.....	3
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА	8
I. Структура респондентов опроса	8
II. Ощущаемая инфляция	9
III. Факторы инфляции	12
IV. Инфляционные ожидания	14
V. Покупательская способность населения	18
VI. Сберегательные настроения населения.....	20
VII. Кредитные настроения населения	21
VIII. Ожидаемые изменения в экономике	23

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Согласно результатам опросов, в III квартале 2019 года ожидания населения и субъектов предпринимательства по изменению уровня цен в экономике чувствительно отреагировали на объявление и повышение цен на топливно-энергетические товары и в августе достигли максимальных показателей с 2018 года. В сентябре краткосрочные ожидания начали снижение, тогда как среднесрочные сохранились на высоком уровне. Другими факторами, способствовавшими резкому повышению ожиданий в августе, стали ослабление национальной валюты и очередная индексация заработной плат бюджетного сектора.

К концу 2019 года по мере исчерпания эффектов разовых повышений инфляционные ожидания будут постепенно снижаться. Достижение устойчивых умеренных инфляционных ожиданий обуславливает стабилизацию и повышение предсказуемости факторов, способствующих их формированию.

Ощущаемая инфляция

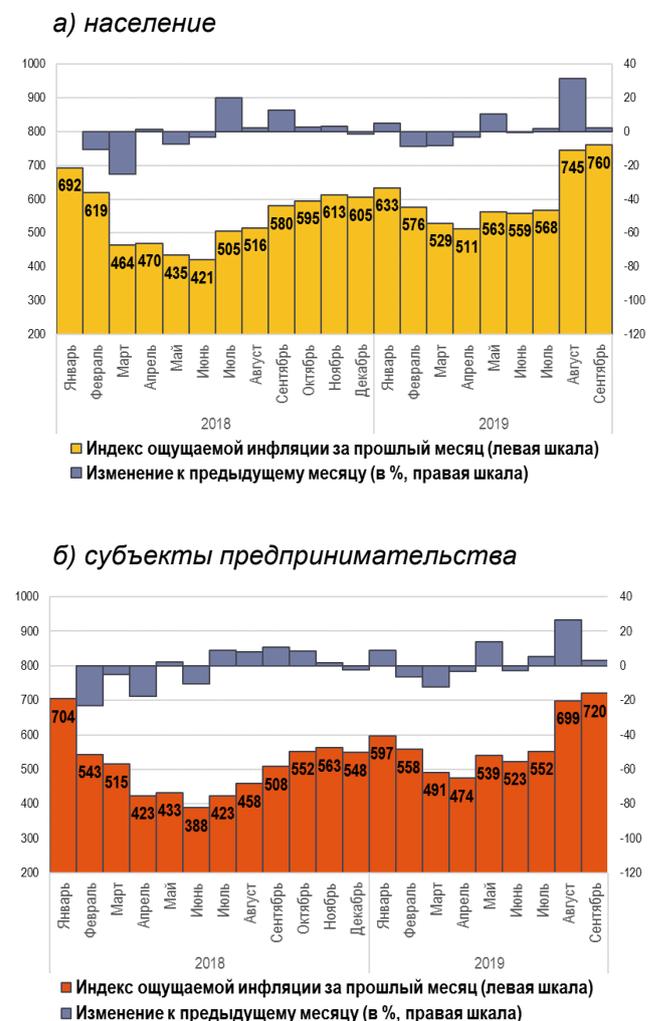
В целом, после некоторой стабилизации ощущаемой инфляции в I полугодии, на фоне очередного этапа повышения тарифов, либерализации цен на топливо, роста уровня заработной плат и ослабления курса национальной валюты в III квартале наблюдалось объективное повышение индекса ощущаемой инфляции, что в большей степени соответствует тренду фактической инфляции. Так, к концу сентября 2019 года индекс ощущаемой со стороны физических лиц инфляции¹ вырос до 760 пунктов, а со стороны юридических лиц до 720 пунктов (рис. 1). При этом медианные оценки ощущенной инфляции физических и юридических лиц находились на отметке цены «выросли также, как и прежде» (рис. 9 и 12).

В III квартале 2019 года доля респондентов, отметивших «значительный рост» цен существенно увеличилась по сравнению с предыдущим кварталом, тогда, как доля респондентов, отметивших «цены выросли незначительно» и «цены не изменились» снизилась (рис. 2).

Вместе с тем, 20% субъектов предпринимательства, участвующих в опросе, отметили одним из факторов роста цен в III квартале рост налогового бремени, что в свою очередь указывает на сохранении влияния налогового бремени на уровень ощущаемой бизнесом инфляции.

Ожидается, что сохранение внутренних и внешних макроэкономических условий, способствующих относительной стабильности обменного курса, приведет к увеличению доли

Рис. 1. Динамика индекса ощущаемой инфляции



¹ Индекс ощущаемой инфляции – это обобщенный показатель, рассчитанный посредством балансового метода, т.е. сбалансирования ответов респондентов на вопросы, по оценке ощущаемой инфляции. Диапазон индекса варьируется от 0 до 1000.

респондентов, ощутивших «незначительный рост цен» и соответственно уменьшение доли ощутивших «значительный рост цен».

Инфляционные ожидания

Краткосрочные инфляционные ожидания населения и субъектов предпринимательства, существенно увеличившись в июле-августе, снизились к концу III квартала 2019 года.

Так, к августу 2019 года индекс краткосрочных ожиданий (на следующий месяц) физических лиц вырос на 209 пунктов по сравнению с июнем 2019 года, тогда как индекс ожиданий юридических лиц увеличился на 183 пункта. В сентябре наблюдалось снижение индекса краткосрочных ожиданий населения на 92 пункта, предприятий – на 67 пунктов (рис. 3).

Всплеск индекса краткосрочных инфляционных ожиданий населения и предприятий в августе по сравнению с июнем связан с сокращением доли респондентов, ожидавших «незначительный рост» и «сохранение цен на текущем уровне» в пользу респондентов, ожидавших «значительный рост» цен. При этом, существенное снижение индекса краткосрочных инфляционных ожиданий физических и юридических лиц в сентябре, связано с сокращением доли респондентов, ожидавших «значительный рост» цен в пользу респондентов, ожидавших «сохранение цен на текущем уровне» или «незначительный рост» цен. Медианные оценки краткосрочных инфляционных ожиданий населения и предприятий установились на отметке цены «выросли также, как и прежде» (рис. 17 и 19).

Снижение краткосрочных инфляционных ожиданий к концу III квартала 2019 года указывает на определенное снижение влияния факторов, имеющих разовый характер.

Среднесрочные инфляционные ожидания (на последующие 12 месяцев) в III квартале 2019 года имели схожий тренд с краткосрочными ожиданиями. В частности, индексы ожиданий населения и бизнес-субъектов значительно выросли к августу (на 119 пунктов и 141 пункт по сравнению с июнем 2019 года). Однако к концу III квартала, в отличие от быстрого снижения краткосрочных ожиданий, наблюдался сравнительно замедленный спад среднесрочных инфляционных ожиданий физических и юридических лиц (на 18 пунктов и 41 пункт по сравнению с августом 2019 года) (рис. 3).

В рассматриваемом периоде, как среди физических, так и юридических лиц, выросла

Рис. 2. Изменение распределения ответов по ощущаемой инфляции населением

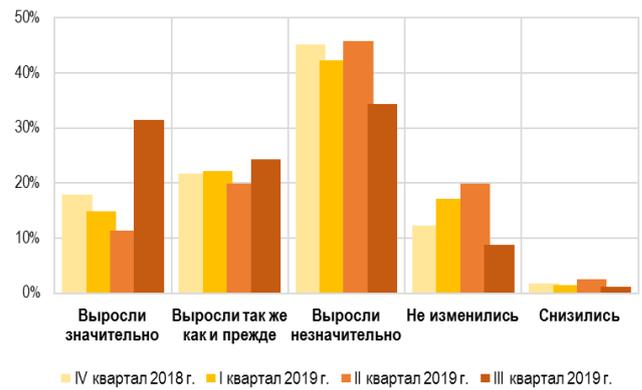
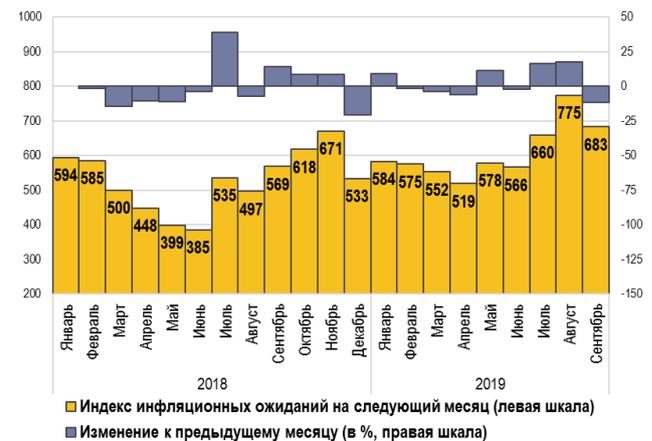
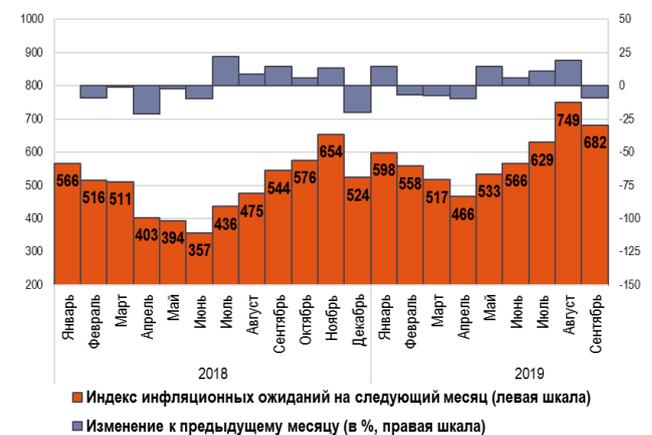


Рис. 3. Динамика индекса краткосрочных инфляционных ожиданий

а) население



б) субъекты предпринимательства



доля респондентов, ожидавших в среднесрочной перспективе «значительный рост» цен, составил 40% и 39% соответственно (рост на 17 п.п. по сравнению с июнем 2019 года). Вместе с тем, среди населения и бизнес-субъектов снизилась доля ожидавших «незначительный» рост цен, составив 22% и 24% соответственно (снижение на 12 п.п. и 6 п.п.).

Медианная оценка среднесрочных инфляционных ожиданий населения и бизнеса расположилась между ответами «значительный рост» и «рост также, как и прежде» (рис. 18 и 20).

Замедленное снижение среднесрочных инфляционных ожиданий как юридических, так и физических лиц, по сравнению с краткосрочными ожиданиями в сентябре 2019 года указывает на сохранение неопределенности среди опрошенных по поводу роста цен в среднесрочной перспективе.

Согласно экспертным оценкам Центрального банка, дальнейшее проведение жесткой денежно-кредитной и сбалансированной макроэкономической политики позволит стабилизировать уровень инфляции, а также будет способствовать закоренению инфляционных ожиданий респондентов.

Говоря о будущей инфляции, респонденты склонны выделять особые категории-маркеры, по которым они делают оценки будущих темпов прироста цен. Так, в III квартале 2019 года изменение курса национальной валюты остается фактором номер один, по которому опрошенные оценивают будущую инфляцию. 69% населения и 70% субъектов предпринимательства уверены, что в случае ослабления курса сума ускорится и инфляция в целом. На втором и третьем местах – рост заработных плат (54% и 49% соответственно) и повышение тарифов (39% и 45% соответственно) (рис. 22 и 23).

Результаты опроса свидетельствуют о высокой чувствительности инфляционных ожиданий респондентов к ряду факторов. Следовательно, сохранение внутренних и внешних макроэкономических условий, способствующих относительной стабильности курса национальной валюты, умеренная индексация заработных плат и регулируемых цен будут оказывать благоприятное влияние на последующее снижение инфляционных ожиданий и приобретение ими устойчивого характера.

Рис. 4. Изменение распределения ответов по краткосрочным инфляционным ожиданиям населения

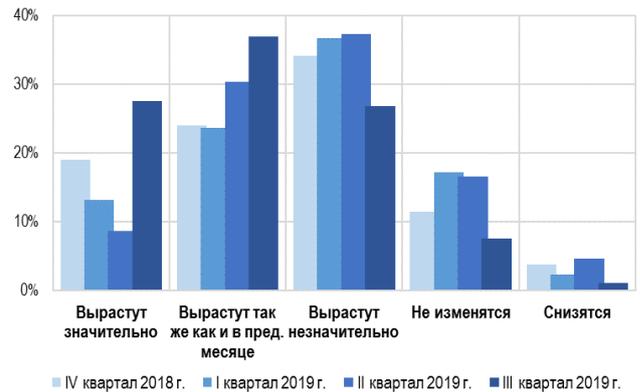
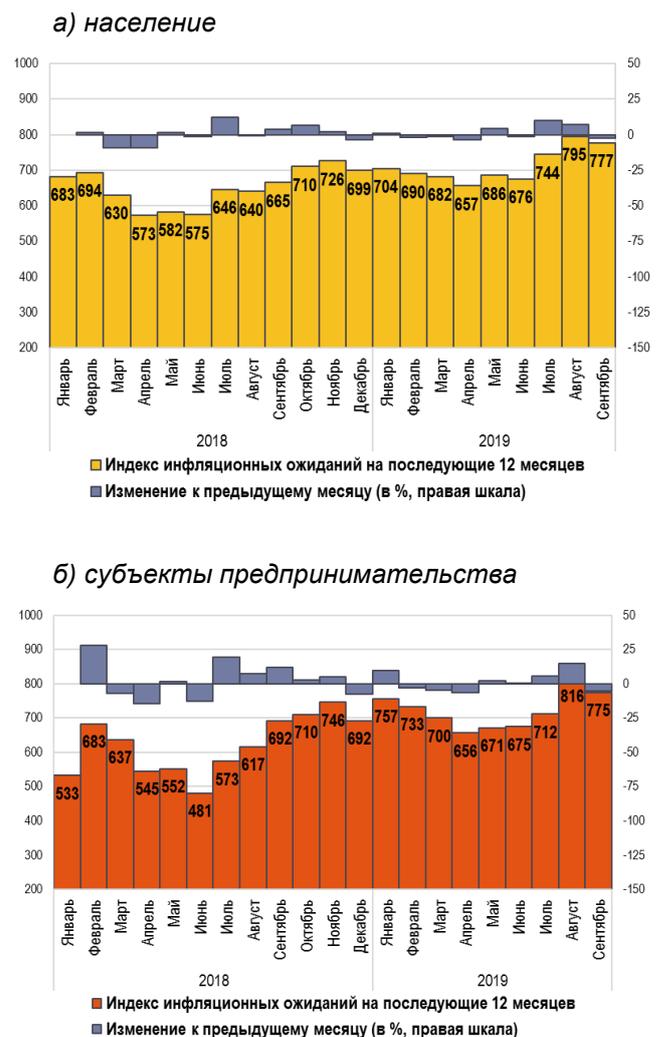


Рис. 5. Динамика индекса среднесрочных инфляционных ожиданий



Экономические ожидания

Несмотря на высокие инфляционные ожидания, сохраняется оптимизм среди населения по поводу роста их доходов.

В частности, в III квартале 2019 года результаты оценки покупательской способности сохранились без изменений и закрепились на высоком уровне. Так, доля респондентов, указавших рост доходов в течение последних 12 месяцев составила 78%, а доля респондентов, отметивших обратное, составила 22% (рис. 24-а).

При этом, доля, отметивших «рост доходов на уровне инфляции» на уровне и «выше», снизилась на 5 п.п. и составила 36%, а доля респондентов, отметивших «рост доходов ниже уровня инфляции» увеличилась на 4 п.п. и составила 39% (рис. 24-б).

Наряду с этим, в ожиданиях населения, связанных с ростом доходов в будущем, серьёзных изменений не произошло. Доля опрошенных, ожидающих рост доходов в последующие 12 месяцев, составила 77%, в то время как доля, отметивших обратное, достигла 23%. Однако, стоит подчеркнуть, что большинство респондентов, ожидающих рост доходов, отметили, что рост цен будет опережать рост их доходов (рис. 25).

Закрепившиеся на высоком уровне ожидания по росту доходов в среднесрочной перспективе продолжают влиять на покупательскую способность, а также оказывать давление на уровень цен.

По итогам III квартала произошли изменения в ожиданиях субъектов бизнеса относительно заработной платы в будущем. В частности, 23% бизнес-субъектов, принимавших участие в опросе, ожидают рост заработной платы на уровне от 20% до 30% (в II квартале 17%), а доля ожидающих рост заработной платы от 0% до 10% сократилась до 18% (в II квартале 22%) (рис. 33).

В III квартале в предпочтениях опрошенных по поводу использования сбережений существенных изменений не произошло. Так, 44% опрошенных намерены потратить сбережения на предпринимательство, 27% - использовать их частично. При этом есть признаки некоторого увеличения склонности к потреблению. Респонденты стали немного чаще называть текущее время подходящим для крупных покупок (рост с 12% во II квартале до 14% в III квартале) (рис. 26).

Рис. 6. Изменение распределения ответов по среднесрочным инфляционным ожиданиям населения

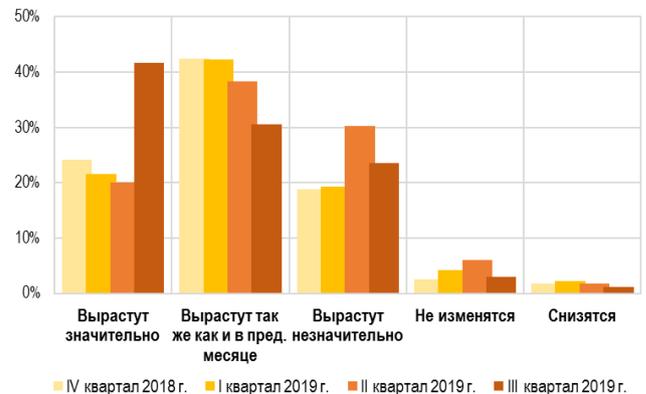
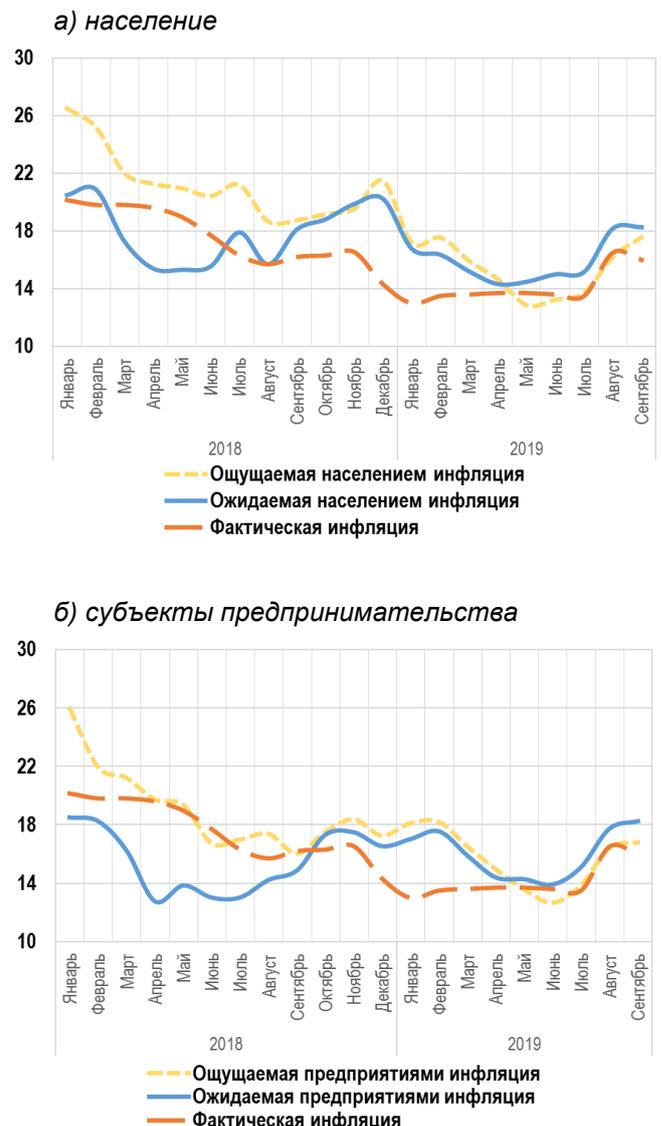


Рис. 7. Динамика ожидаемой и ощущаемой инфляции населением и предприятиями



Наблюдалось увеличение доли опрошенных, предпочитающих хранить сбережения на депозитах коммерческих банков в иностранной валюте. Так, на фоне ослабления курса национальной валюты в течение III квартала, доля респондентов, предпочитающих хранить сбережения на депозитах в национальной валюте в сентябре составила 24%, тогда как доля предпочитающих хранить сбережения на депозитах в иностранной валюте выросла до 24% (рис. 27).

В сентябре после относительной стабилизации обменного курса доля предпочитающих хранить сбережения в наличной иностранной валюте сократилась с 33% в августе до 29% в сентябре.

Вместе с тем, фактическая ситуация и балансовые данные указывают на обратное. Так несмотря на ослабление курса, сохранилась тенденция роста срочных сумовых вкладов. Более того начиная с третьей декады августа и в сентябре наблюдалась активность населения при продаже своих валютных ресурсов и сбережений.

Стоит отметить, что несмотря на повышение краткосрочных инфляционных ожиданий, не произошло существенного оттока депозитов в национальной валюте или существенного изменения в структуре депозитов.

В то же время, процентные ставки по депозитам в национальной валюте в течение августа имели возрастающий тренд.

Своевременная реакция коммерческих банков по сохранению привлекательности депозитов в национальной валюте будет способствовать росту предпочитающих хранить сбережения в сумах в следующем квартале.

Опираясь на фактические данные можно предположить, что в IV квартале доля опрошенных предпочитающих держать сбережения в сумах увеличится.

Ожидания участников опроса по обменному курсу формировались под влиянием неопределенности касательно уровня волатильности национальной валюты в будущих периодах.

Таким образом, ожидания населения по курсу на конец года в сентябре 2019 года повысились до 9837 сум/долл., а ожидания предпринимателей составили 9895 сум/долл. (рис. 35).

Согласно результатам опроса кредитных настроений, доля респондентов, указавших наличие кредита не изменилась по сравнению с II кварталом, и составила 62%. В частности, доля участников, указавших на наличие ипотечного кредита достигла 15% в III квартале (рост на 2 п.п. по сравнению с II кварталом), доли респондентов, отметивших наличие автокредита и потребительского кредита, составили по 14% в III квартале (рис. 28).

В течение III квартала наблюдался рост желающих воспользоваться автокредитом до 20% (рост на 2 п.п. по сравнению с II кварталом), в то время как снизилась доля, намеревающаяся взять кредит на семейный бизнес до 14%, ипотечный кредит – 13% (снижение на 2 п.п. и 1 п.п. в течение III квартала) (рис. 32).

РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА

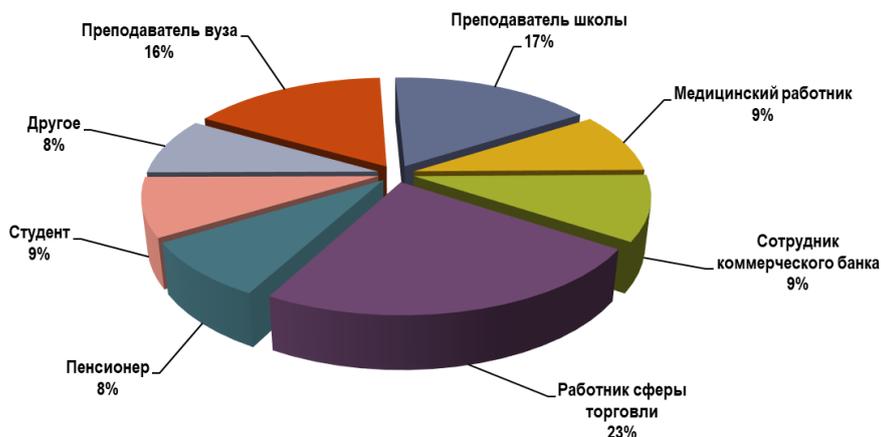
Метод	Стандартизированный опрос населения и субъектов предпринимательства Узбекистана на основе интервью лицом к лицу на местах
Всего респондентов (ежемесячно)	900 физических лиц и 375 юридических лиц в разрезе Республики Каракалпакстан, областей и города Ташкента
Периодичность	Ежемесячно
Период опроса	III квартал 2019 года

I. Структура респондентов опроса

Рис. 8

Сфера деятельности респондентов

а) физические лица



б) юридические лица



II. Ощущаемая инфляция

Результаты опроса физических лиц

Рис. 9

Как Вы думаете, изменились ли цены в прошлом месяце?

Доля в % от всех опрошенных

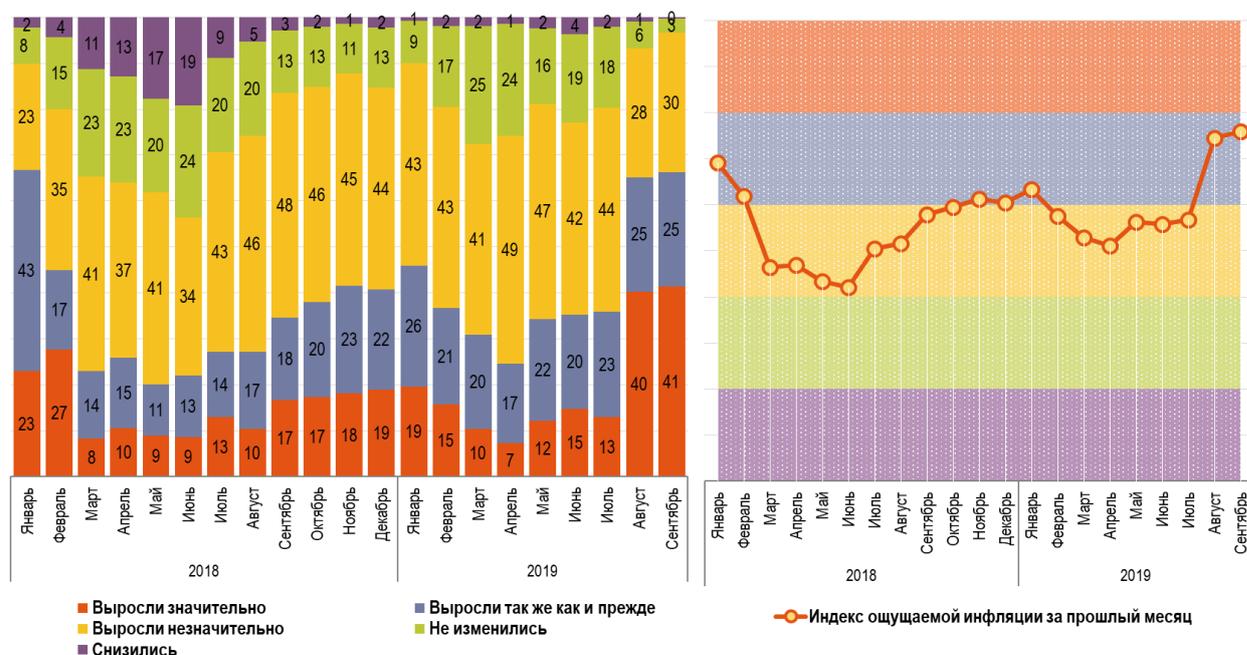


Рис. 10

Как Вы думаете, как изменились цены за последние 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

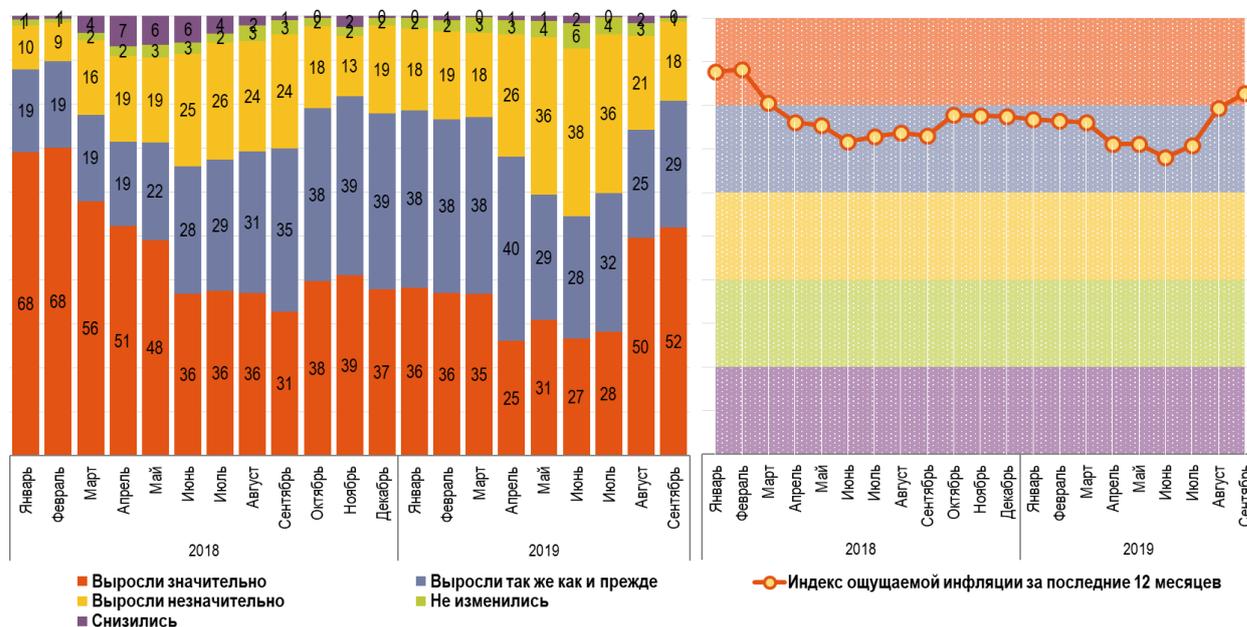
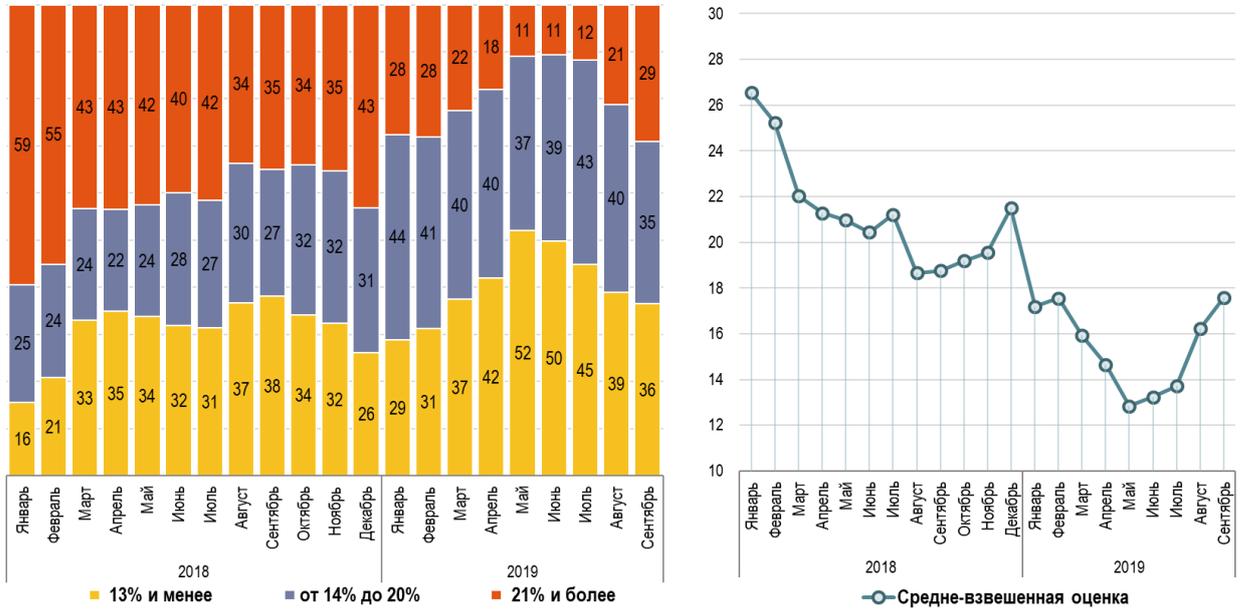


Рис. 11

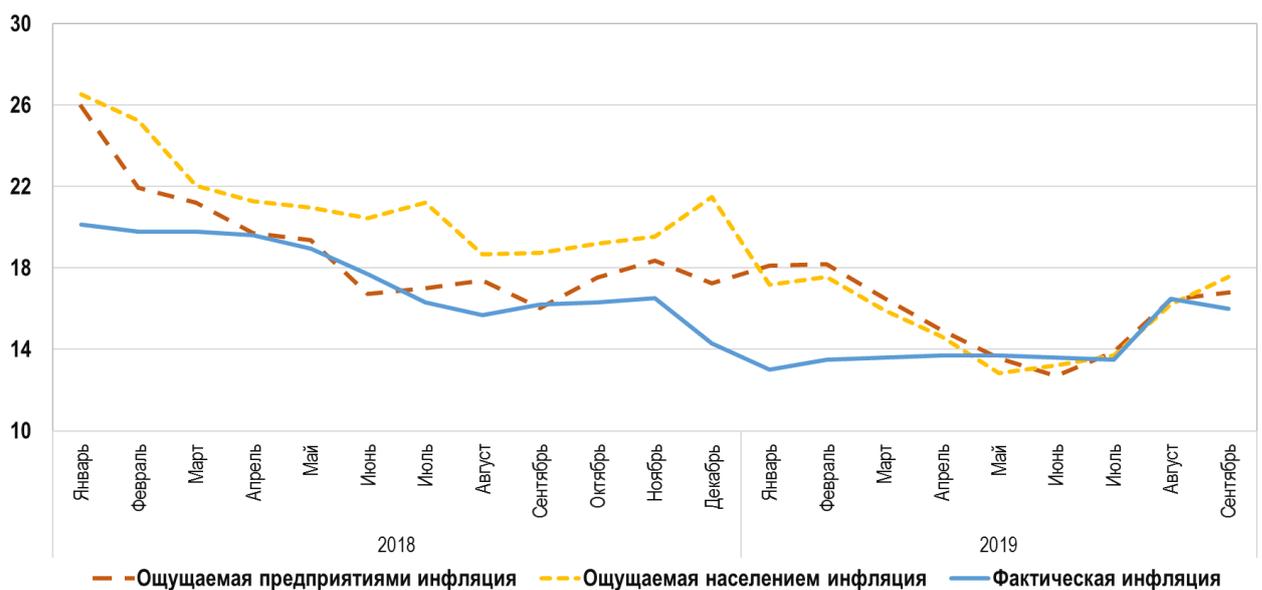
А) В целом, приблизительно на сколько увеличились цены за последние 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных



Б) Сопоставление ощущенной населением и предприятиями инфляции

Медианная оценка, в %



Результаты опроса юридических лиц

Рис. 12

Как Вы думаете, изменились ли цены в прошлом месяце?

Доля в % от всех опрошенных

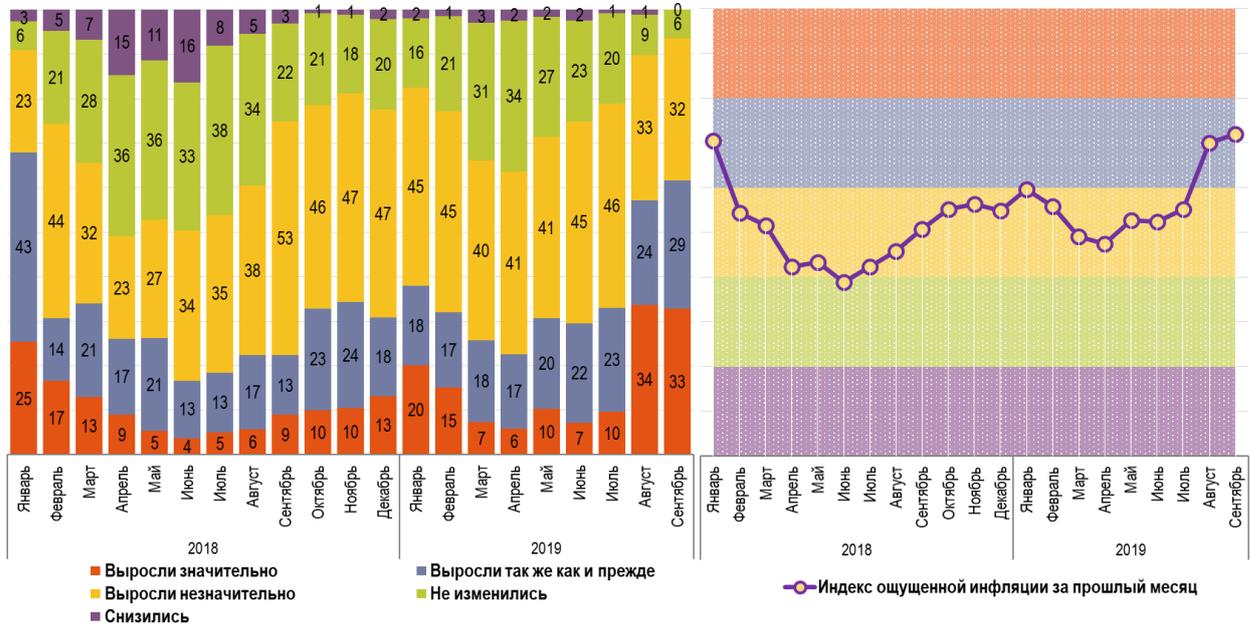
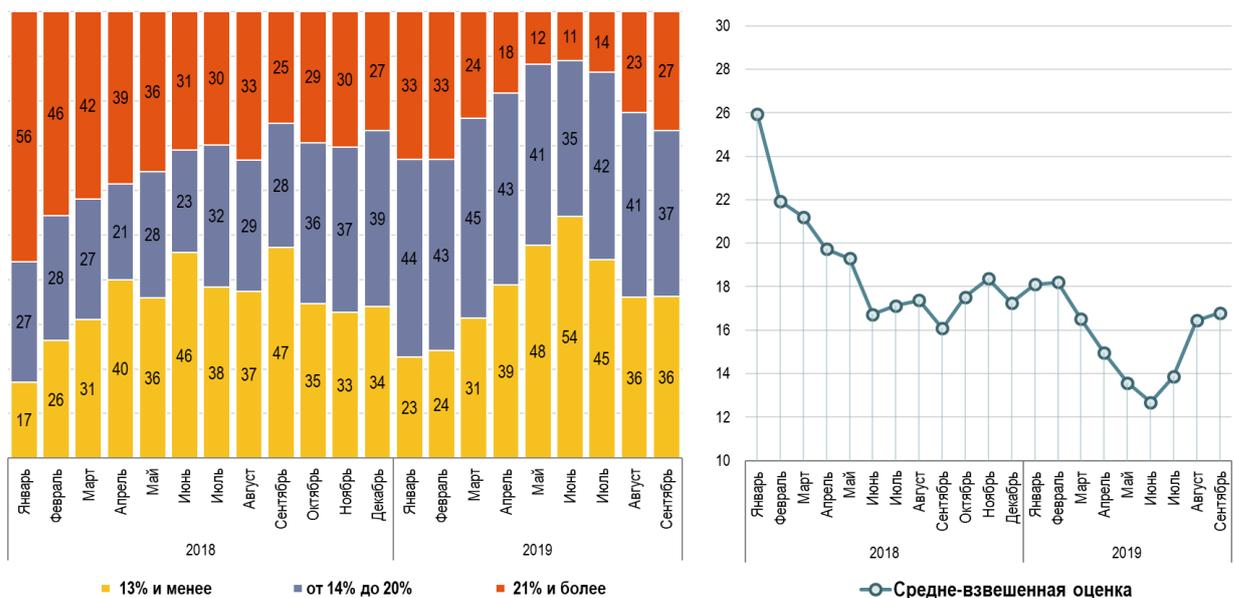


Рис. 13

В целом, приблизительно на сколько увеличились цены за последние 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

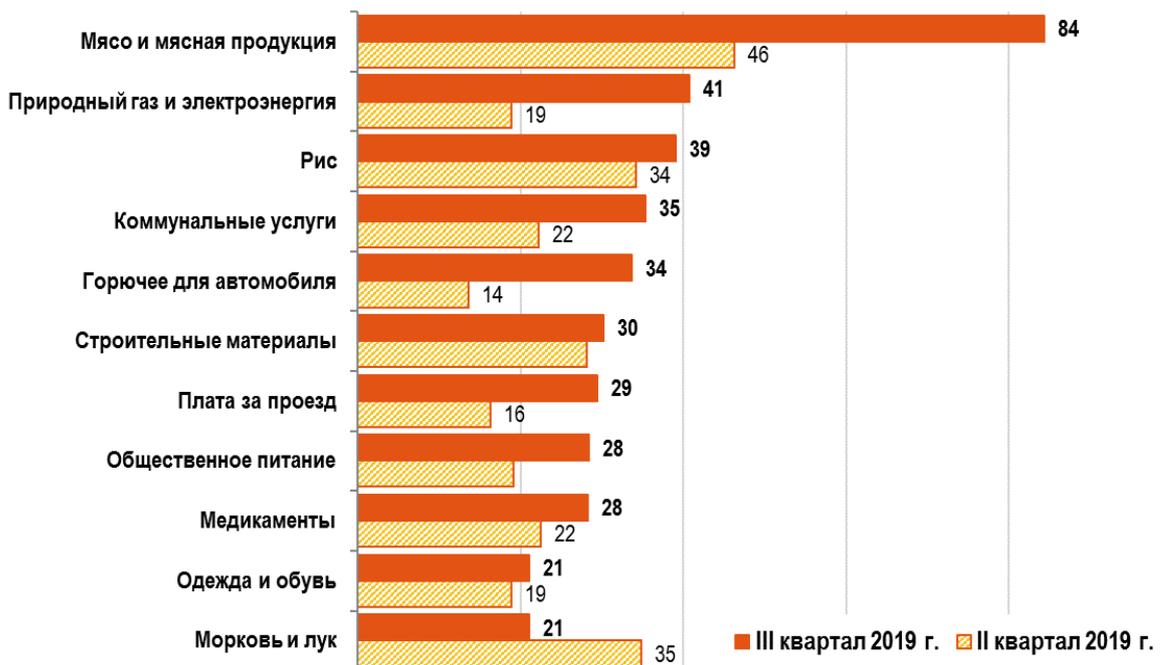


III. Факторы инфляции

Результаты опроса физических лиц

Рис. 14

Согласно Вашим наблюдениям, цены на какие товары и услуги значительно повысились за последний месяц?



Результаты опроса юридических лиц

Рис. 15

Какие факторы, по Вашим наблюдениям, оказали наибольшее влияние на повышение себестоимости Вашей продукции (услуги) за последний месяц?

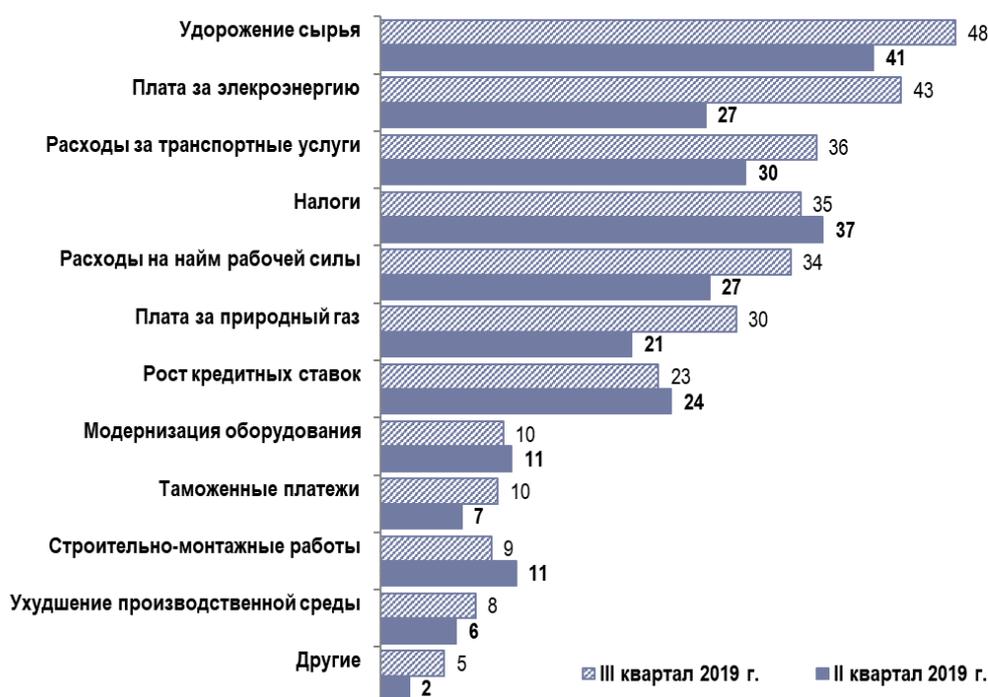


Рис. 16

Как Вы думаете, что способствовало резкому росту цен за последние 12 месяцев?

а) доля в % от всех опрошенных физических лиц



б) доля в % от всех опрошенных юридических лиц



IV. Инфляционные ожидания

Результаты опроса физических лиц

Рис. 17

Как Вы думаете, как изменятся цены в следующем месяце?

Доля в % от всех опрошенных

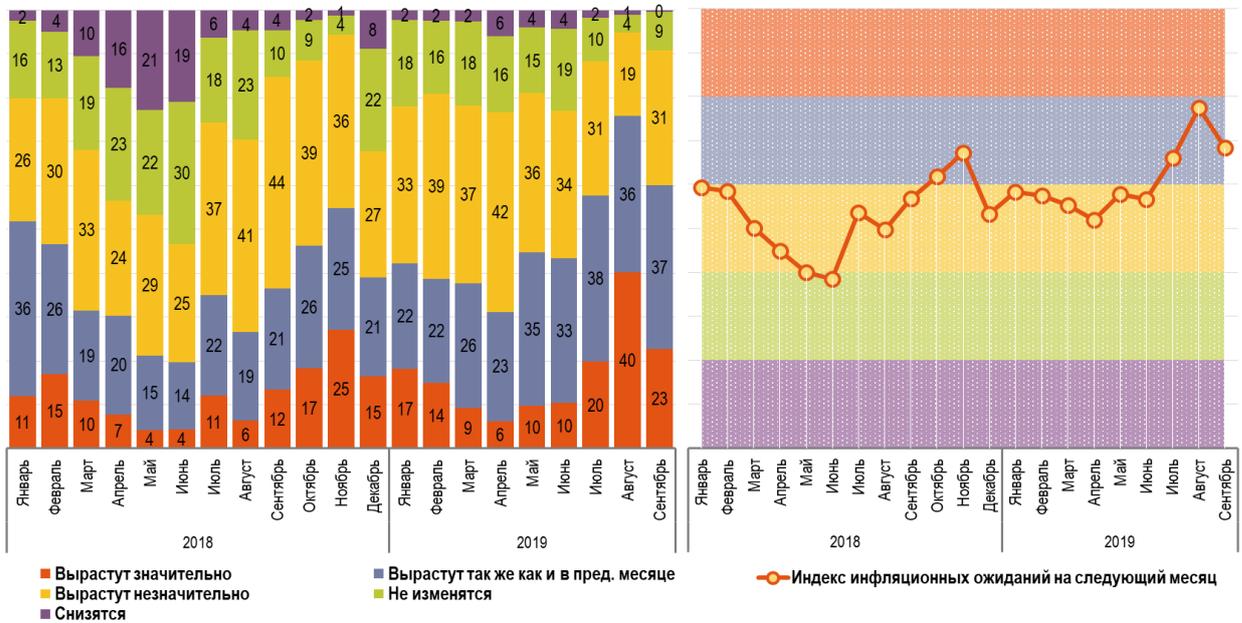
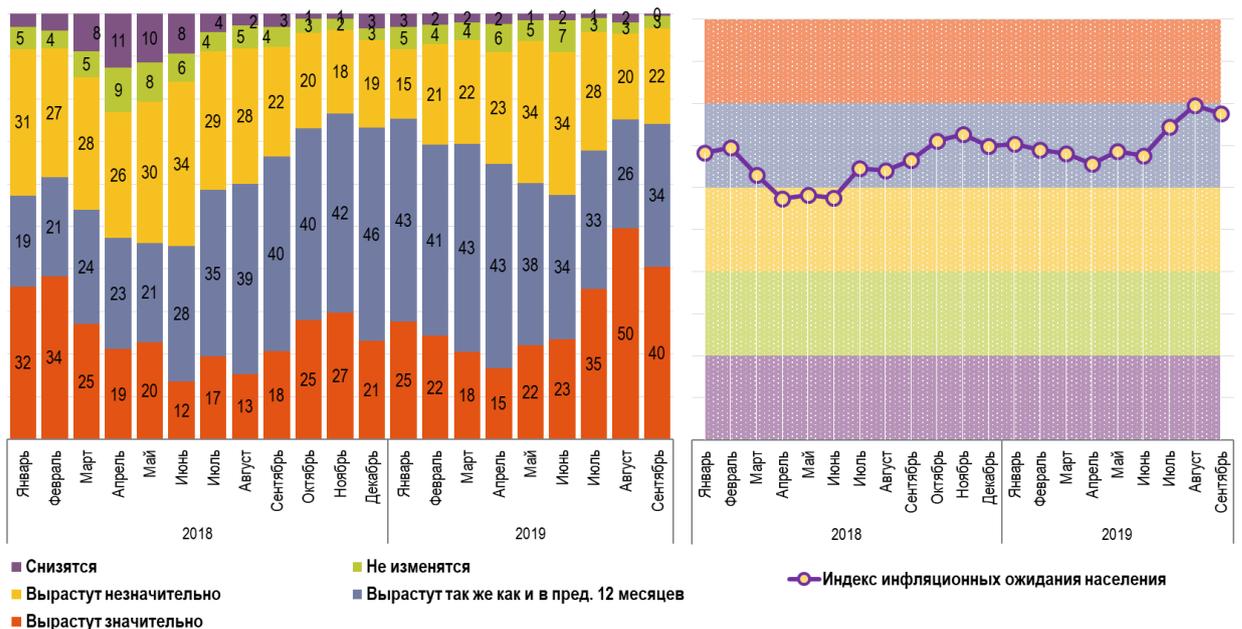


Рис. 18

Как, по Вашим наблюдениям, изменятся цены в следующие 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных



Результаты опроса юридических лиц

Рис. 19

Как Вы думаете, как изменятся цены в следующем месяце?

Доля в % от всех опрошенных

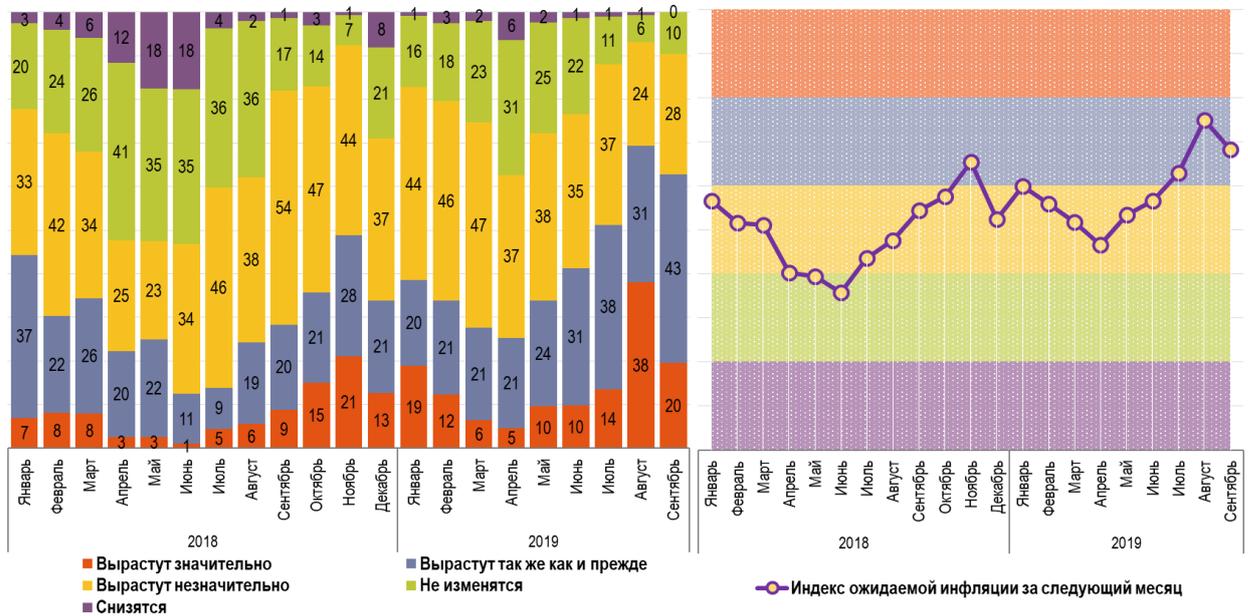


Рис. 20

Согласно Вашим ожиданиям, как изменятся цены в следующие 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

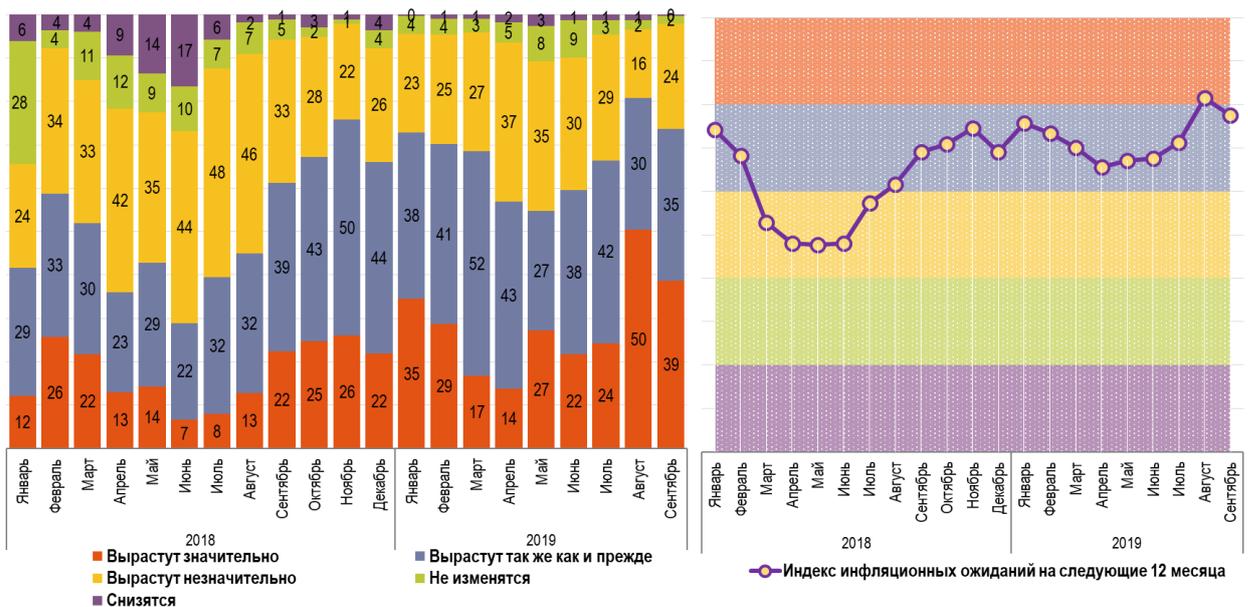
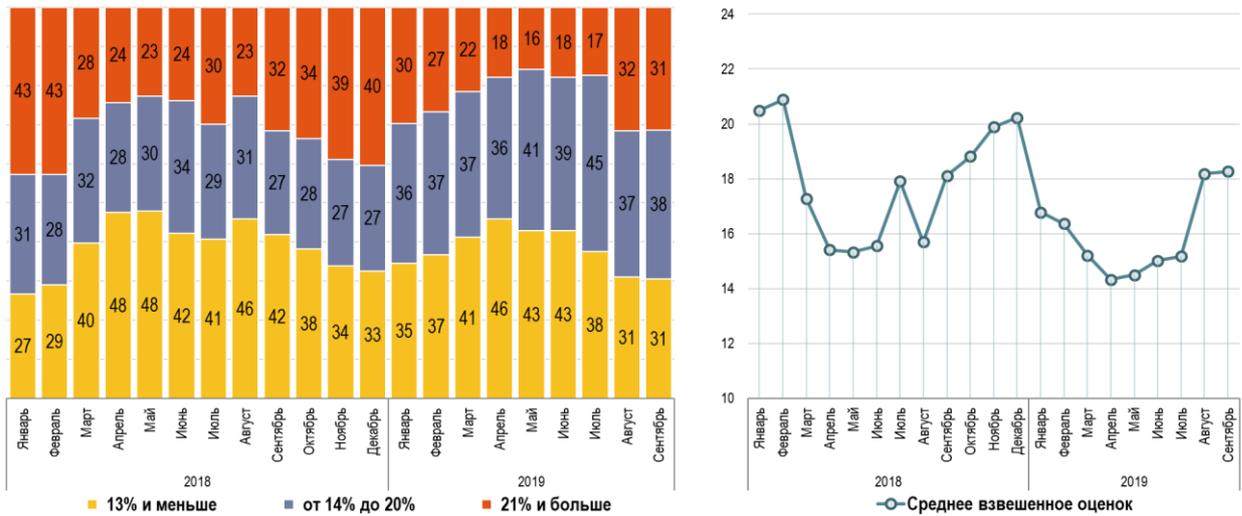


Рис. 21

Согласно Вашим ожиданиям, на сколько вырастут цены в следующие 12 месяцев?

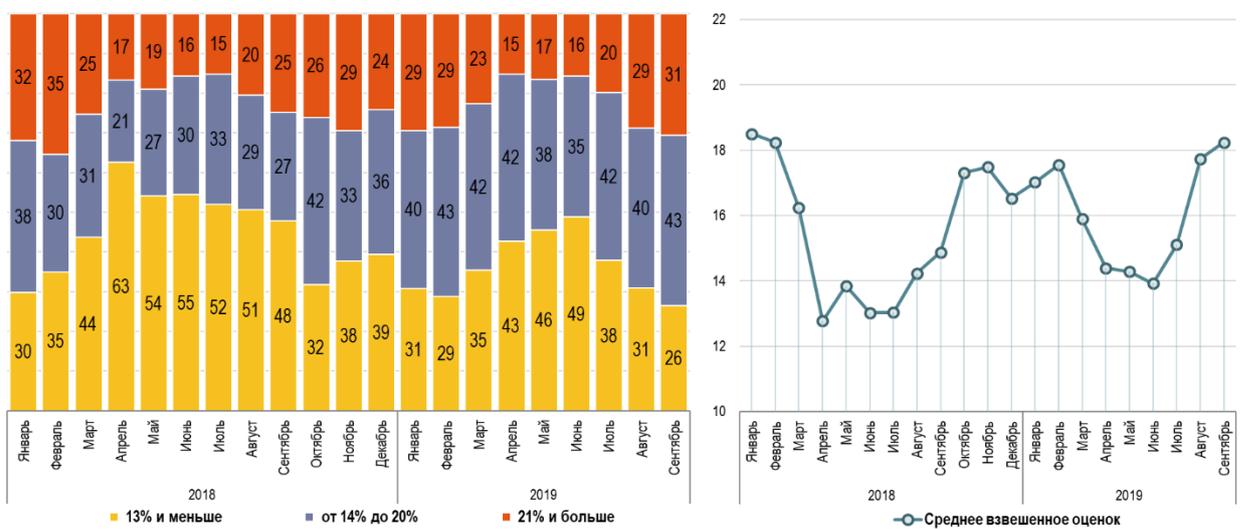
А) Население

Доля в % от всех опрошенных



Б) Субъекты предпринимательства

Доля в % от всех опрошенных



Результаты опроса физических лиц

Рис. 22

Как Вы думаете, что будет способствовать росту цен в последующие 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

	2019m1	2019m2	2019m3	2019m4	2019m5	2019m6	2019m7	2019m8	2019m9	2019q1	2019q2	2019q3
Повышение курса доллара	67	63	57	65	51	56	60	73	73	63	57	69
Рост зарплат и пенсий	44	43	43	41	52	45	60	55	48	43	46	54
Подорожание энергоресурсов	50	50	53	44	36	30	35	40	40	51	37	39
Сезонные факторы	19	19	21	19	19	23	20	11	20	20	20	17
Увеличение налоговой нагрузки	41	47	45	40	21	20	22	17	20	44	27	19
Рост объёмов экспорта	24	23	24	25	12	16	13	8	11	24	18	10
Увеличение кредитования населения	13	14	17	18	14	16	10	11	13	15	16	11
Рост транспортных расходов	38	33	34	27	19	13	17	18	23	35	20	19
Ограничения на импорт	14	12	10	13	11	12	8	8	12	12	12	9
Ухудшение конкурентной среды	9	12	12	14	10	10	9	11	13	11	11	11

Результаты опроса юридических лиц

Рис. 23

Как Вы думаете, что будет способствовать росту цен в последующие 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

	2019m1	2019m2	2019m3	2019m4	2019m5	2019m6	2019m7	2019m8	2019m9	2019q1	2019q2	2019q3
Повышение курса доллара	71	65	53	61	65	60	60	74	77	63	62	70
Рост зарплат и пенсий	42	40	46	35	51	43	48	50	50	42	43	49
Увеличение налоговой нагрузки	59	51	51	42	38	35	29	21	26	54	38	25
Подорожание энергоресурсов	55	59	50	47	51	32	44	46	44	55	43	45
Рост транспортных расходов	38	40	38	34	27	25	24	26	30	39	28	27
Сезонные факторы	21	18	20	20	20	22	16	16	18	20	21	17
Увеличение кредитования населения	14	13	15	14	14	13	7	8	9	14	14	8
Ухудшение конкурентной среды	13	16	13	14	15	11	13	9	10	14	13	11
Рост объёмов экспорта	20	17	18	18	13	8	6	5	6	18	13	6
Ограничения на импорт	13	14	13	7	13	7	9	7	10	13	9	9

V. Покупательская способность населения

Рис. 24

Изменились ли Ваши доходы в последние 12 месяцев?

А) Изменение доходов

Доля в % от всех опрошенных



Б) Соотношение изменения доходов к изменениям цен

Доля в % от всех опрошенных

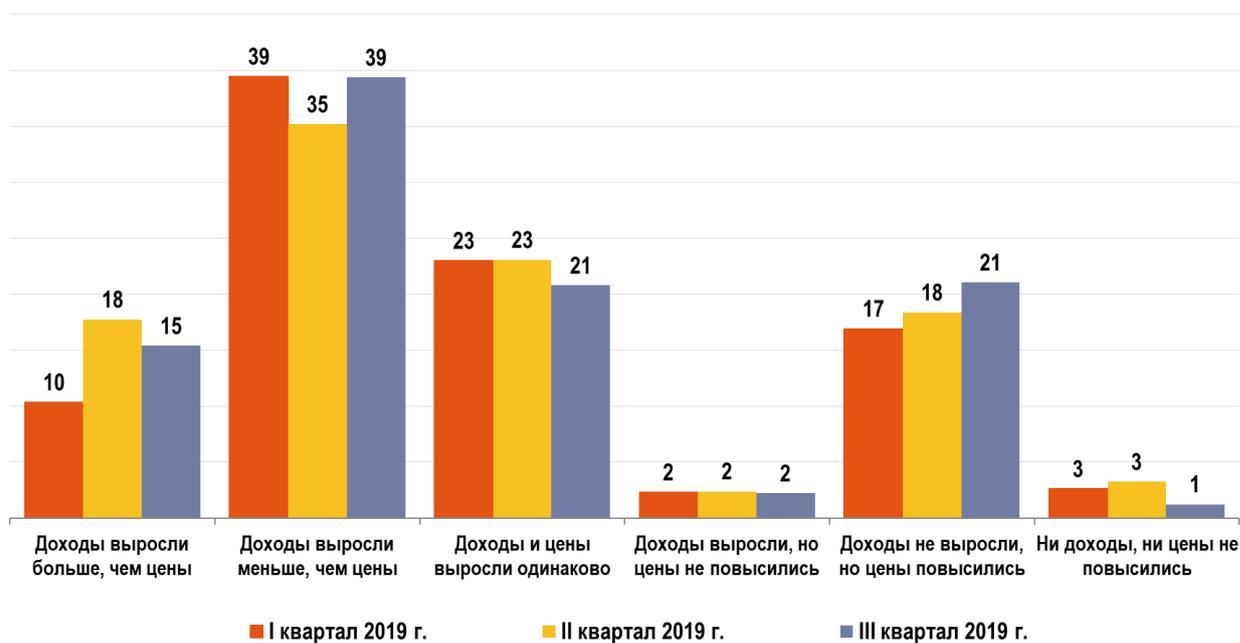
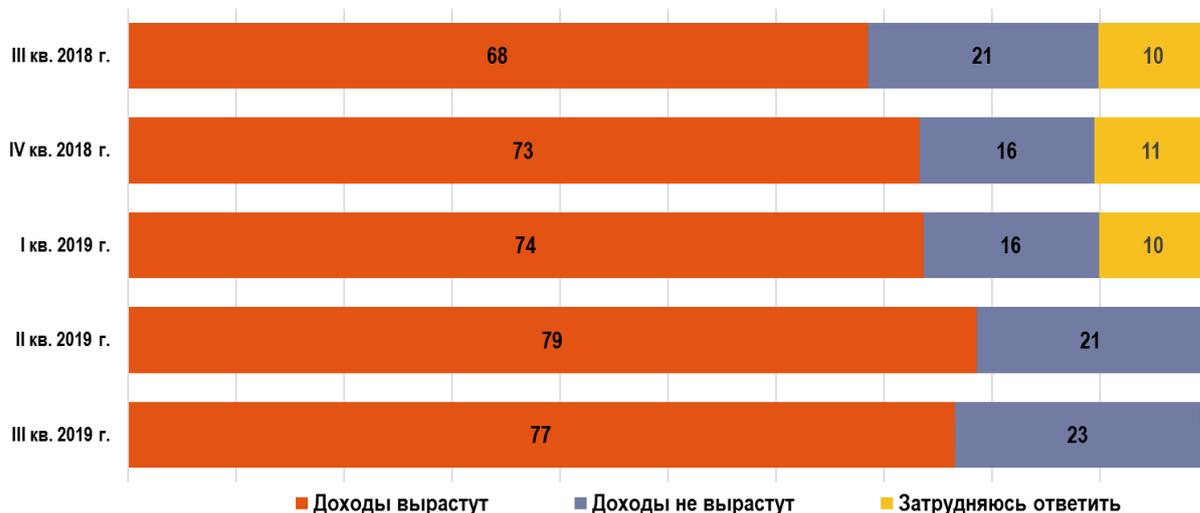


Рис.25

Изменяются ли Ваши доходы в следующие 12 месяцев

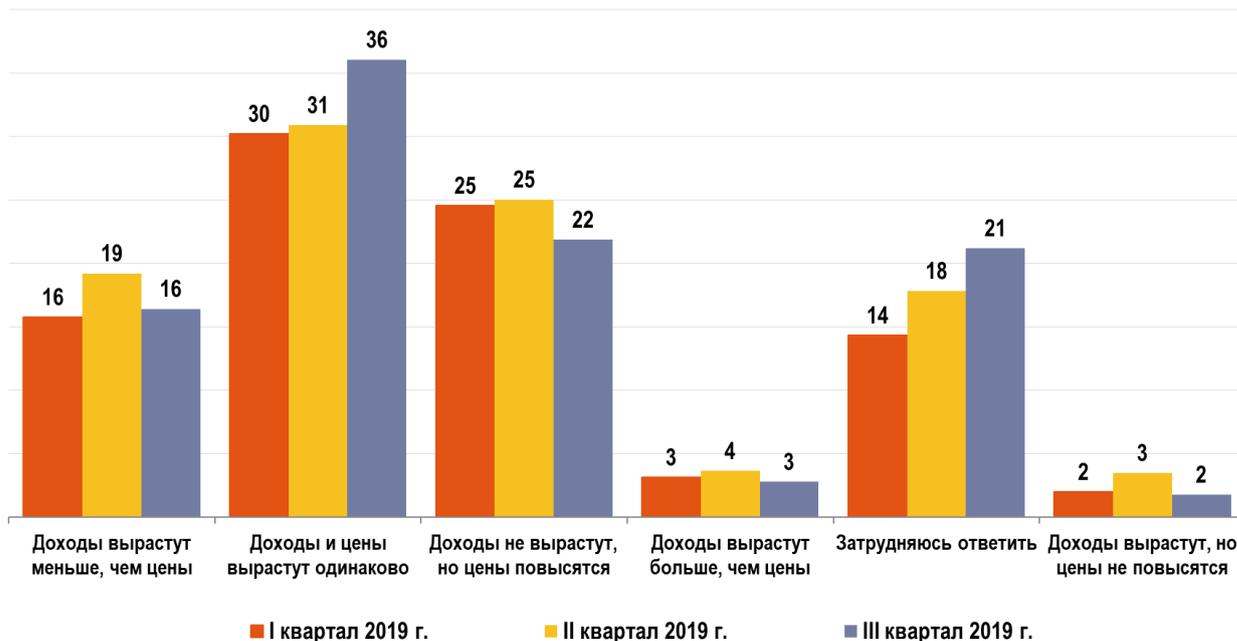
А) Ожидаемое изменение доходов

Доля в % от всех опрошенных



Б) Ожидаемое соотношение изменения доходов к изменениям цен

Доля в % от всех опрошенных



VI. Сберегательные настроения населения

Рис. 26

Если бы у Вас были сбережения, как бы Вы их потратили?

Доля в % от всех опрошенных

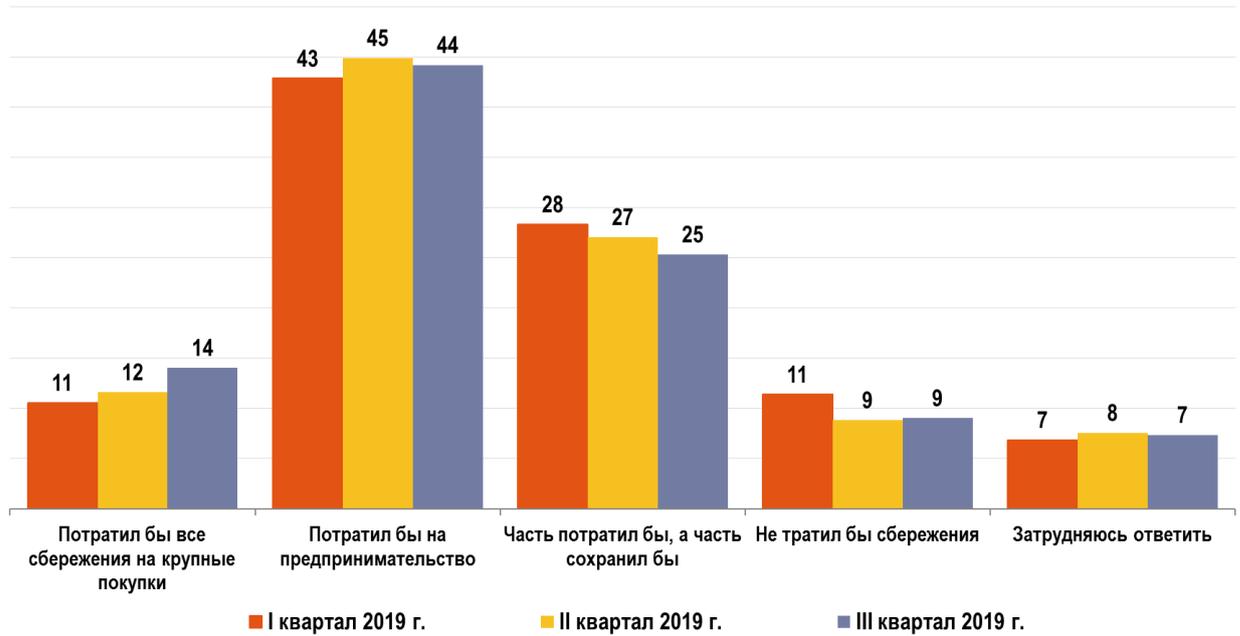
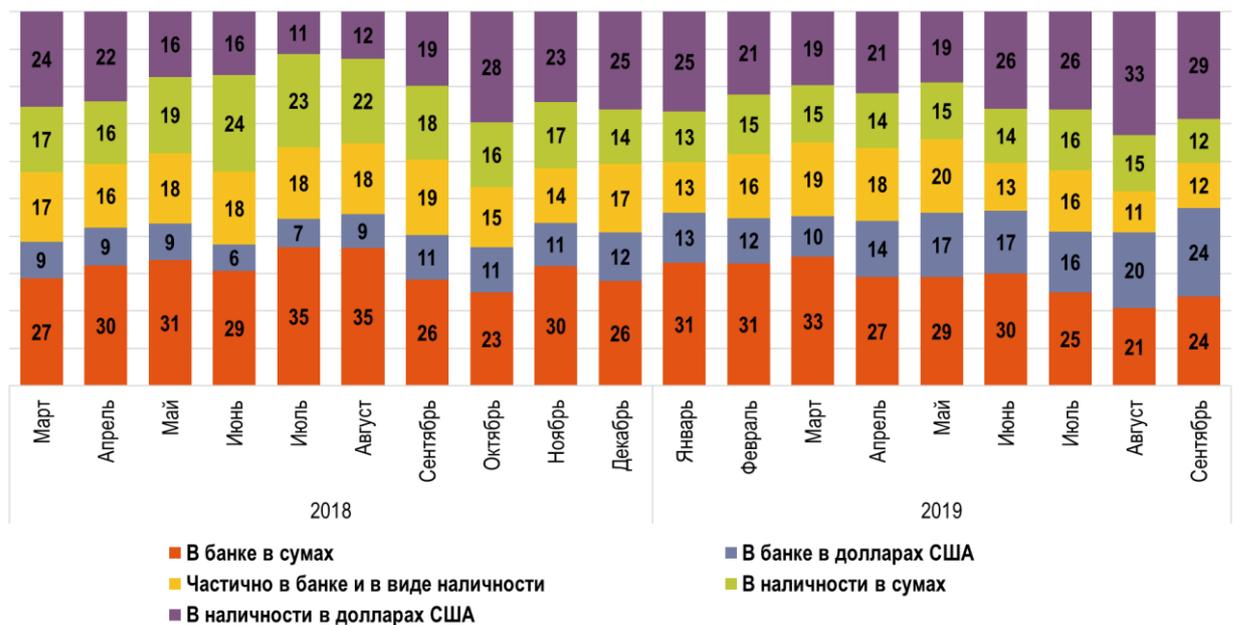


Рис. 27

Как Вы думаете, в настоящее время в каком виде лучше хранить сбережения?

Доля в % от всех опрошенных



VII. Кредитные настроения населения

Рис. 28

Имеется ли у Вас на сегодняшний день непогашенный банковский кредит? Если имеется, какой вид кредита (кредитов)?

Доля в % от всех опрошенных

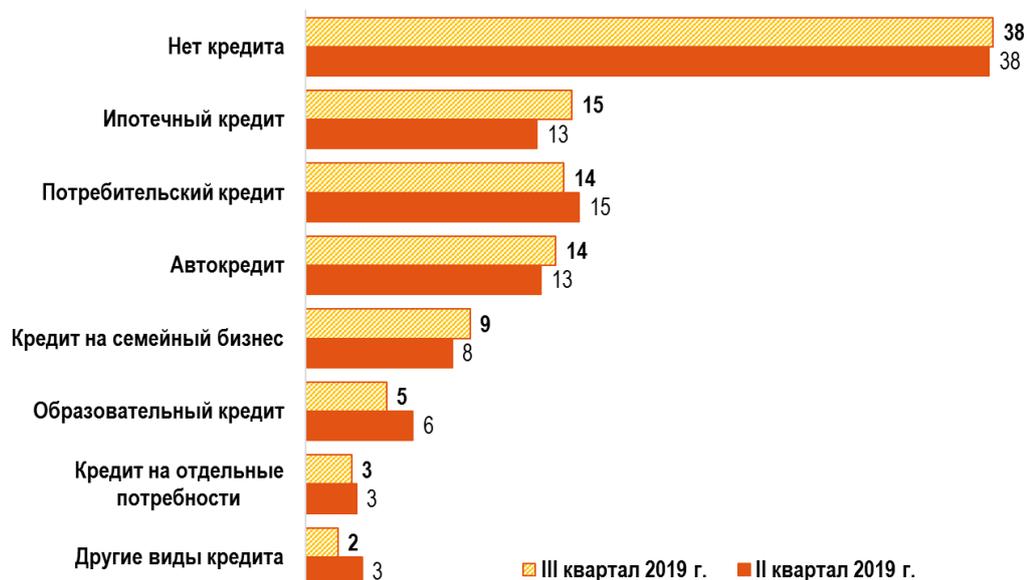


Рис. 29

Согласно Вашим ожиданиям, какими будут банковские кредитные ставки в следующие 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

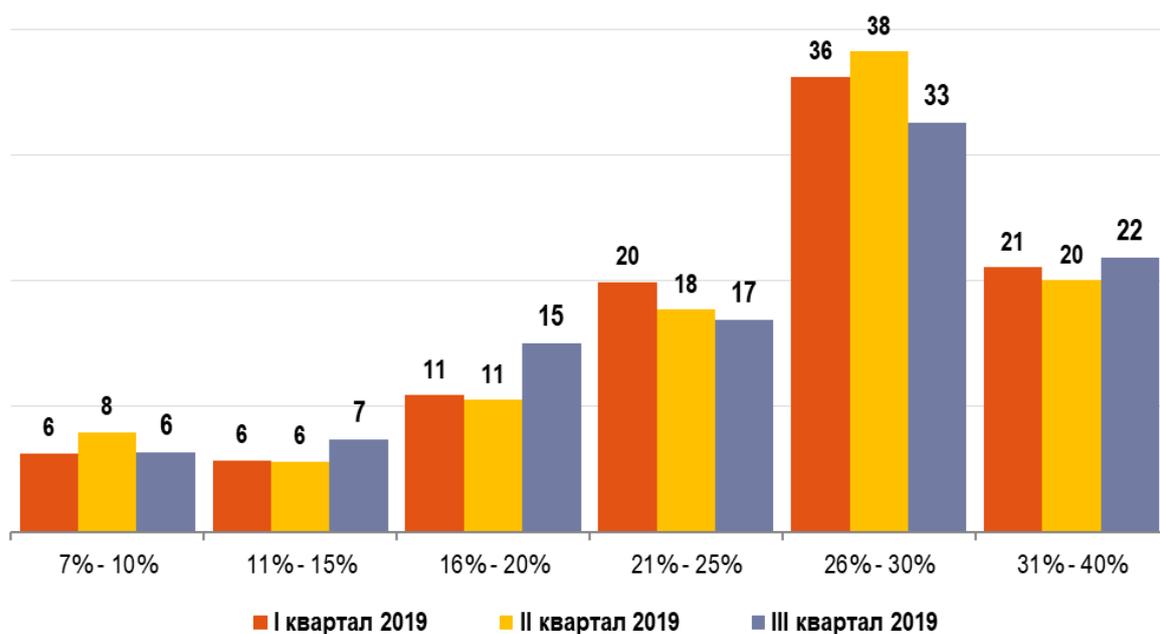


Рис. 30

Согласно Вашим ожиданиям, какими будут банковские кредитные ставки в следующие 12 месяцев?

Медианная оценка, в %

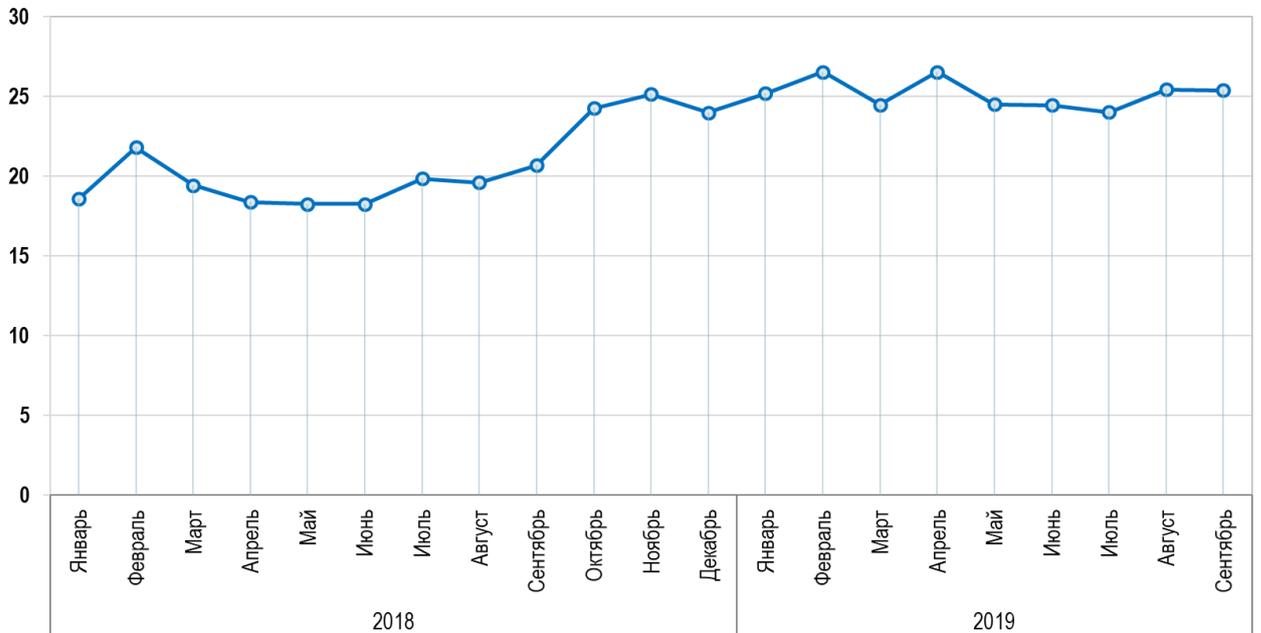


Рис. 31

Намерены ли Вы или члены Вашей семьи в следующие 12 месяцев делать покупки за счёт кредита или взять банковский кредит?

Доля в % от всех опрошенных

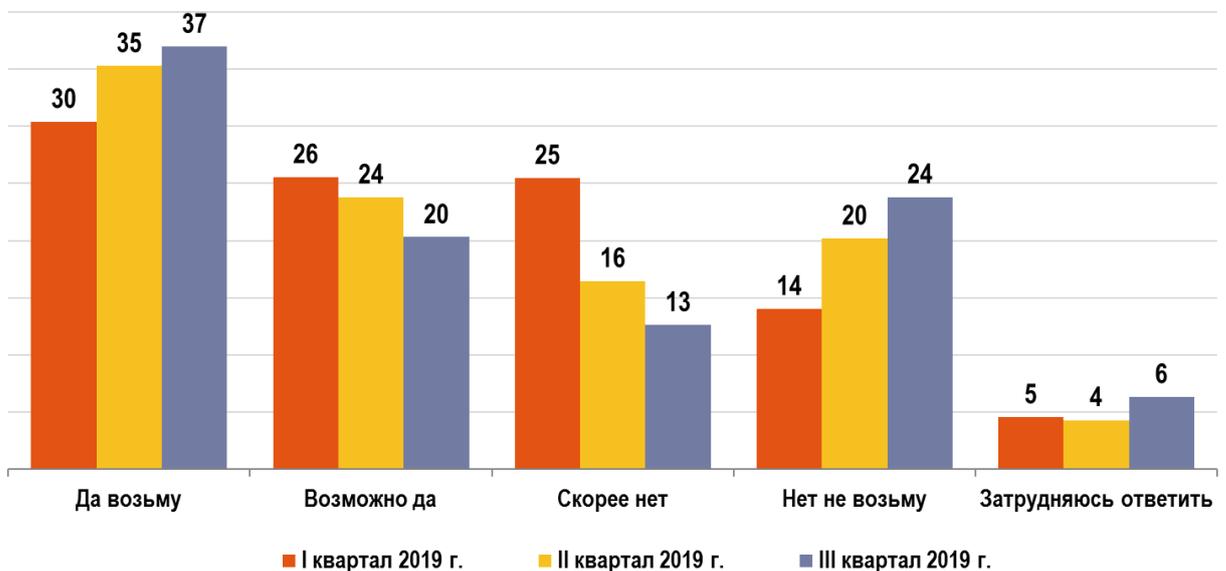
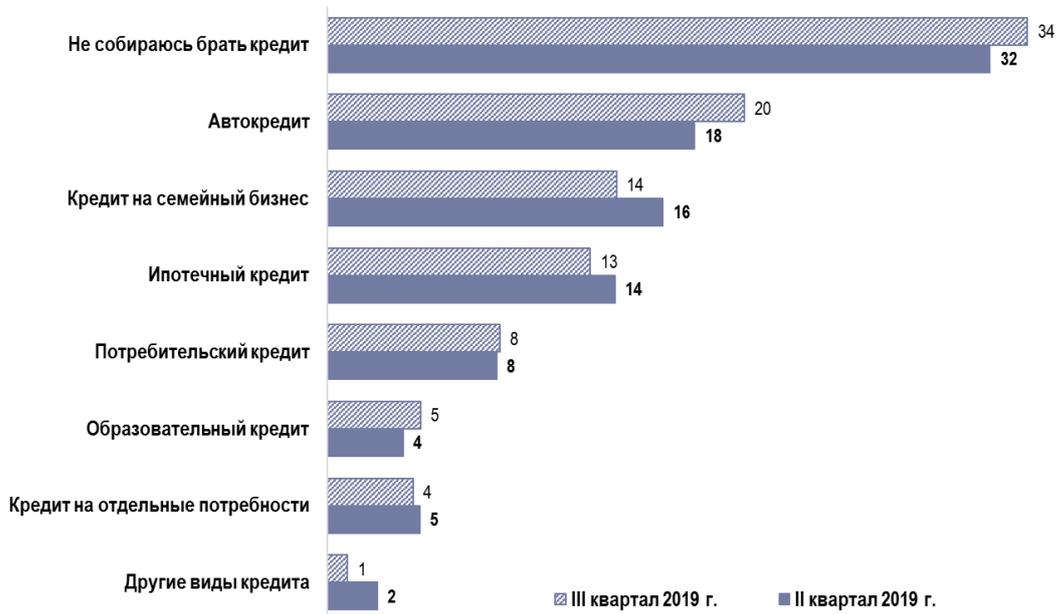


Рис. 32

Если Вы намерены взять кредит, какой вид кредита (кредитов) Вы хотите брать?

Доля в % от всех опрошенных



VIII. Ожидаемые изменения в экономике

Результаты опроса юридических лиц

Рис. 33

Согласно Вашим ожиданиям, на сколько вырастет заработная плата в следующие 12 месяцев?

Доля в % от всех опрошенных

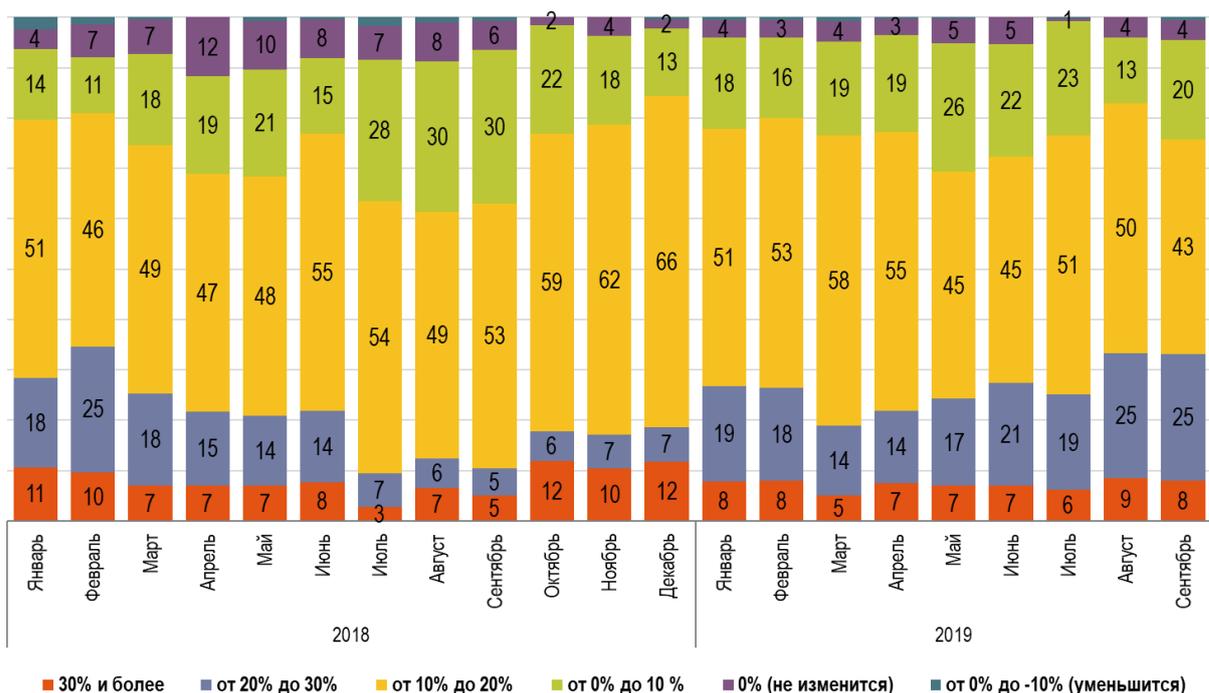


Рис. 34

Согласно Вашим ожиданиям, на сколько вырастет заработная плата в следующие 12 месяцев?

Медианная оценка, в %

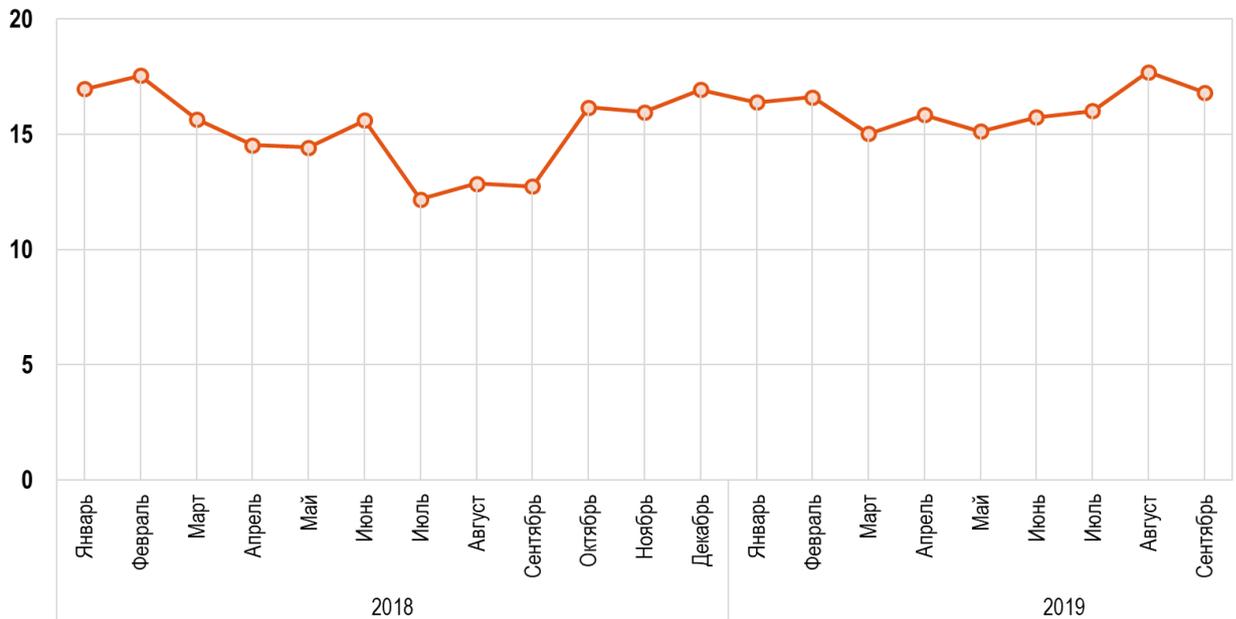
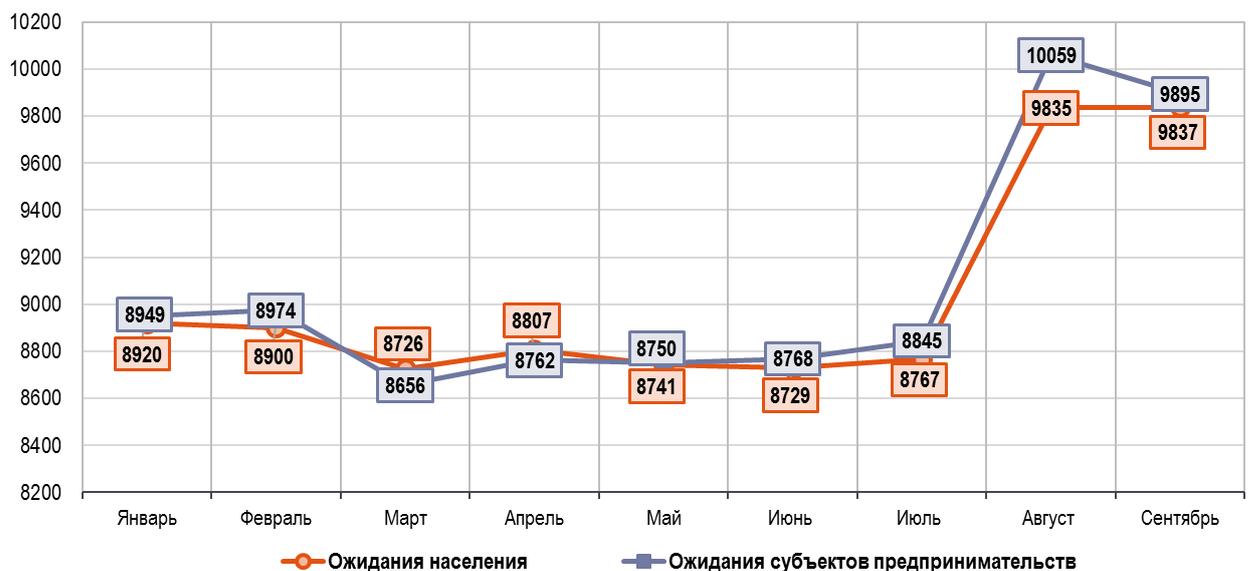


Рис. 35

Согласно Вашим ожиданиям каким будет курс доллара США к суму к концу 2019 года?

В сумах, средневзвешенная отмеченных ответов



© **Центральный банк Республики Узбекистан, 2019**

Подготовлено Департаментом денежно-кредитной политики

Вы можете направить свои предложения и замечания по адресу:

E-mail: bhamraev@cbu.uz

Тел.: (+998) 71 212-60-22