



ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

# ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ НАСЕЛЕНИЯ И ПРЕДПРИЯТИЙ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

**IV квартал 2018 года**

Ташкент 2019 г.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ.....</b>	<b>3</b>
<b>РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА .....</b>	<b>10</b>
I. Структура респондентов опроса .....	10
II. Ощущаемая инфляция .....	11
III. Факторы инфляции .....	14
IV. Инфляционные ожидания .....	16
V. Покупательская способность населения .....	19
VI. Сберегательные настроения населения .....	21
VII. Кредитные настроения населения .....	22
VIII. Ожидаемые изменения в экономике .....	24

## ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ

Согласно результатам опросов по определению инфляционных ожиданий, в IV квартале 2018 года население и субъекты предпринимательства сохранили осторожность относительно стабильности уровня цен, как в краткосрочной (на месяц вперед), так и среднесрочной (на год вперед) перспективе. Это отразилось на динамике ощущаемой инфляции населением и субъектами предпринимательства, также на их инфляционных ожиданиях.

Тем не менее, декабрьский уровень ощущаемой инфляции был существенно ниже, чем в начале года.

В целом в течение IV квартала краткосрочные ожидания физических и юридических лиц достигнув своего наибольшего значения в ноябре, снизились в конце периода, тогда как изменения среднесрочных ожиданий были умеренными и их значения сохранились на относительно высоком уровне.

В данный период инфляционные ожидания формировались в условиях повышения тарифов коммунальных услуг, заработных плат, цен на продукты сельского хозяйства и ослабления национальной валюты. Вместе с тем, к концу рассматриваемого периода в динамике инфляционных ожиданий наблюдаются оптимистические тенденции.

Следует отметить, надлежащее внедрение нового налогового режима будет иметь важное значение в формировании дальнейших ожиданий населения и предпринимателей.

### Ощущаемая инфляция

В целом, в течение IV квартала 2018 года наблюдался рост индекса ощущаемой инфляции. В частности, в декабре индекс ощущаемой населением инфляции<sup>1</sup> вырос на 25 пунктов (или 4%) по сравнению с сентябрем и составил 605 пунктов. При этом декабрьский показатель остаётся существенно ниже, чем в начале года (на 87 пунктов или 13%).

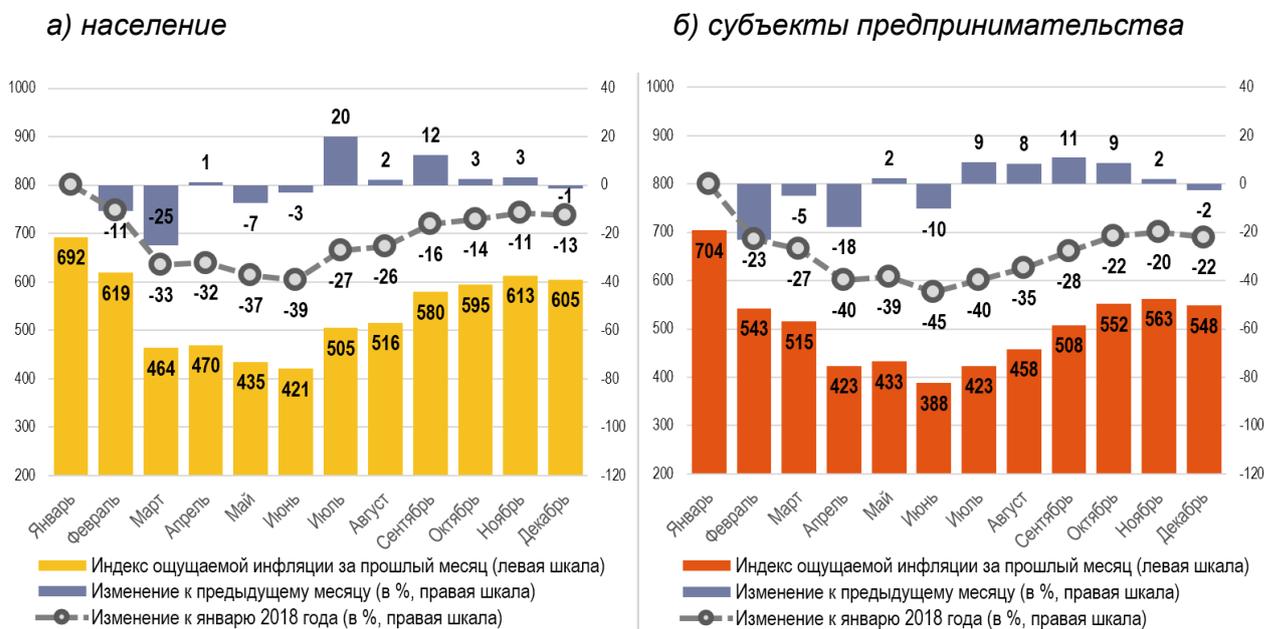
<sup>1</sup> Индекс ощущаемой инфляции – это обобщенный показатель, рассчитанный посредством балансового метода, т.е. сбалансирования ответов респондентов на вопросы, по оценке ощущаемой инфляции. Диапазон индекса варьируется от 0 до 1000.

За рассматриваемый период уровень инфляции, ощущаемой юридическими лицами повысился, но остался ниже, чем уровень ощущённой физическими лицами. В частности, индекс вырос на 40 пунктов (или на 8%) по сравнению с сентябрьскими показателями и составил 548 пунктов в декабре (рис. 1).

В IV квартале на вопросы по ощущаемой инфляции доля респондентов отметивших рост цен «на прежнем уровне» и «значительный рост» существенно увеличилась по сравнению с предыдущим кварталом, тогда, как доля респондентов не ощутившие изменение цен снизилась (рис. 5 и 9).

Рис. 1

### Динамика индекса ощущаемой инфляции в 2018 году



Из основных потребительских товаров наиболее чувствительными для населения были изменения цен на лепешку, рис, помидоры, огурцы, муку и говядину. В декабре резко увеличилась доля респондентов, указавших повышение тарифов за коммунальные услуги, плату за проезд и бензин (рис. 11).

В целом, в течение 2018 года на данный вопрос значительная часть физических лиц указывала на удорожание говядины (66%), риса (55%), баранины (50%) помидоров и огурцов (44%).

По мнению респондентов, в IV квартале рост цен в основном был связан с ослаблением сума, повышением тарифов на природный газ и электроэнергию, и повышением заработных плат (рис. 12).

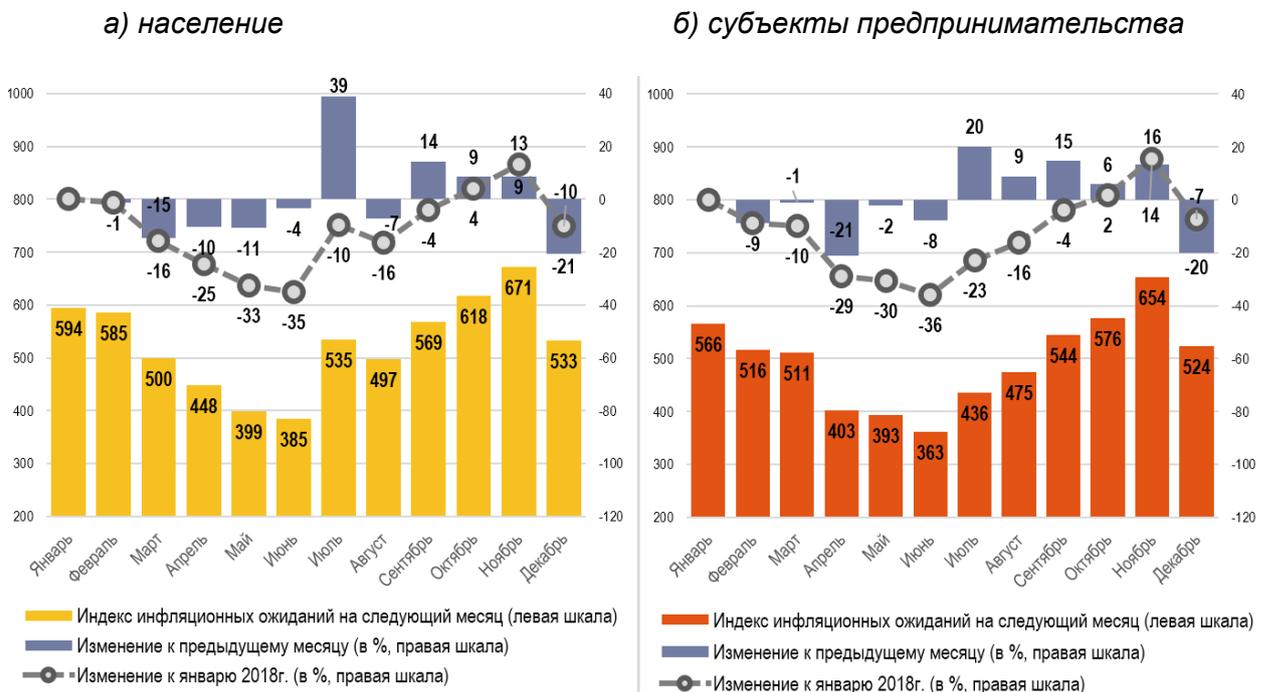
## Инфляционные ожидания

В октябре-декабре 2018 года наблюдалась нестабильная тенденция изменения инфляционных ожиданий населения и субъектов предпринимательства. В октябре-ноябре как краткосрочные, так и среднесрочные инфляционные ожидания продолжили рост, начавшийся в июле, а в декабре существенно снизились. При этом, наиболее сильно изменились краткосрочные ожидания.

В частности, в октябре-ноябре индексы краткосрочных инфляционных ожиданий (на следующий месяц) физических и юридических лиц<sup>2</sup> выросли на 18% и 20% соответственно. Однако в декабре данные индексы значительно снизились: по ожиданиям населения на 21% и по субъектам предпринимательства на 20%, составив, к концу года 533 и 524 пункта соответственно (рис. 2).

Рис. 2

### Динамика индекса краткосрочных инфляционных ожиданий в 2018 году



Снижению индекса в декабре способствовало увеличение доли респондентов, ожидающих сохранения текущего уровня цен в следующем месяце, с одновременным сокращением доли

<sup>2</sup> Индекс инфляционных ожиданий – это обобщенный показатель, рассчитанный посредством балансового метода, т.е. сбалансирования ответов респондентов на вопросы по оценке оцущаемой инфляции. Диапазон индекса варьируется от 0 до 1000.

респондентов, ожидающих рост цен на уровне не менее предыдущего месяца (рис. 14 и 16).

В декабре краткосрочные инфляционные ожидания основывались на предположении о том, что в условиях снижения спроса после новогодних праздников на товарных рынках будет избыток предложения.

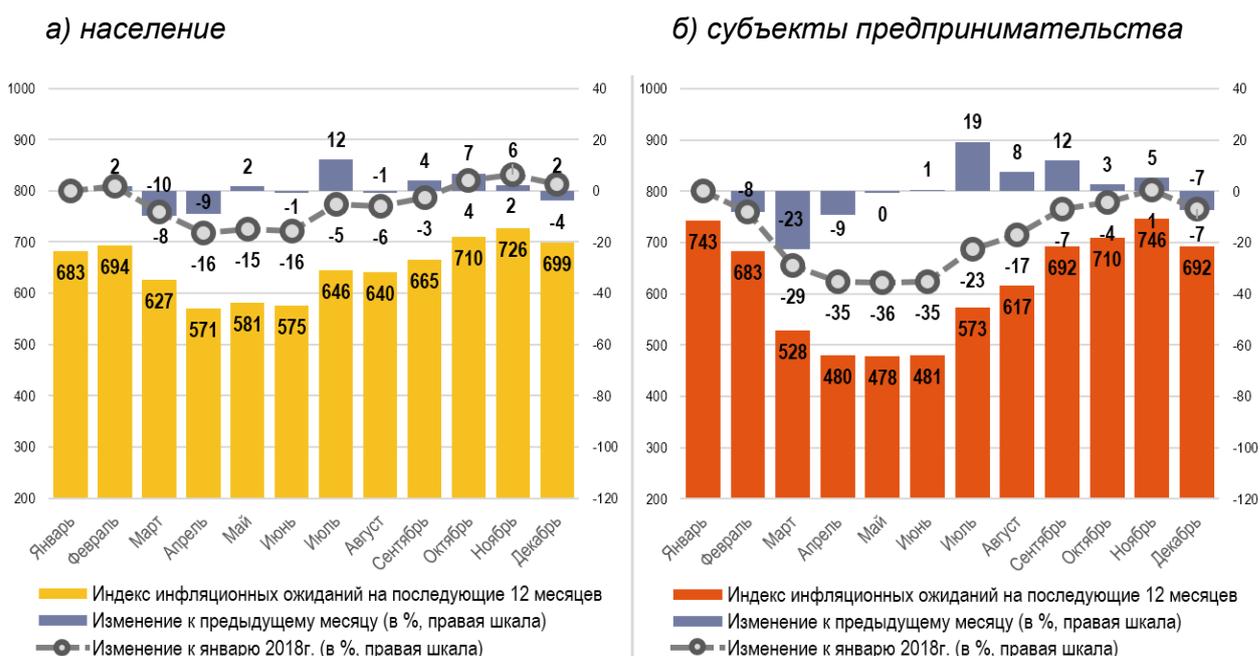
Необходимо отметить, что в период проведения декабрьского опроса параметры нового налогового режима еще не были утверждены, а общественность не была широко осведомлена о предстоящих изменениях в налоговой сфере.

Тренд среднесрочных инфляционных ожиданий (на последующие 12 месяцев) населения и субъектов предпринимательства был аналогичен тренду краткосрочных ожиданий, но в более умеренном виде.

В частности, индекс среднесрочных инфляционных ожиданий населения к декабрю увеличился на 5% по сравнению с сентябрем и составил 699 пунктов. Уровень ожиданий субъектов предпринимательства в декабре снизился до сентябрьского уровня (692 пунктов) (рис. 3).

Рис. 3

### Динамика индекса среднесрочных инфляционных ожиданий в 2018 году



В течение IV квартала индексы среднесрочных инфляционных ожиданий населения и юридических лиц оставались на относительно высоком уровне.

В ответах относительно изменения цен в последующие 12 месяцев большая часть респондентов ожидают рост цен «на уровне предыдущих 12 месяцев» и «выше». В частности, среди опрошенных 67% физических лиц и 66% юридических лиц придерживаются такого мнения, что на 9 п.п. и 5 п.п. больше, чем в сентябре. Доли, ожидающих «незначительный рост» цен, снизились на 3 п.п. среди населения и 7 п.п. среди предпринимателей и составили 19% и 26% соответственно от общего числа респондентов (рис. 15 и 17).

Количественные оценки среднесрочных инфляционных ожиданий населения сохранялись выше чем, у бизнес-субъектов. Так, в IV квартале среди ответов на вопрос «На сколько вырастут цены в следующие 12 месяцев?» доля физических лиц, ожидающих рост цен «выше 21%», увеличилась на 8 п.п. и составила 40%, тогда как доля ожидающих рост цен на уровне «не более 13%» сократилась на 9 п.п. и составила 33%. Среди юридических лиц увеличилась доля, ожидающих рост цен на уровне «от 14% до 20%», и в декабре она составила 36% (рис. 18).

В качестве основных причин усиления ожиданий роста цен респонденты указали ожидаемые повышения коммунальных платежей, заработной платы, налогов и дальнейшее ослабление сума. Следует отметить, что проводимая налоговая реформа может стать дополнительным фактором роста инфляционных ожиданий.

### ***Экономические ожидания***

В IV квартале 2018 года результаты оценки покупательской способности населения показывают рост доходов населения. Доля респондентов, отметивших рост доходов в течение последних 12 месяцев увеличилась на 7 п.п. по сравнению с результатами предыдущего квартала и составила 70%, а доля респондентов, отметивших обратное, снизилась на 9 п.п. и составила 24% (рис. 19-а).

При этом, доля, указавших «рост доходов на уровне инфляции» и «выше», увеличилась на 6 п.п. и составила 31%, а доля респондентов, отметивших «рост доходов ниже уровня инфляции» увеличилась на 1 п.п. и составила 37% (рис. 19-б).

Ожидания населения относительно изменения доходов в будущем также отличались оптимизмом. Доля респондентов, ожидающих рост доходов в последующие 12 месяцев, выросла на 5 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом и составила 73%, в то время как доля, отметивших обратное, снизилась до 16%. Однако большинство респондентов, ожидающих рост доходов, отметили, что рост цен будет опережать рост их доходов (рис. 20).

Наряду с этим, более оптимистичными становятся ожидания относительно заработной платы в будущем. В частности, 62% бизнес-субъектов, принимавших участие в опросе, ожидают рост заработной платы на уровне от 10% до 20% (в сентябре 52%), а доля ожидающих сохранения текущего уровня заработной платы сократилась до 2% (в сентябре 7%) (рис.27).

Вместе с тем, ожидания по росту доходов будут оказывать влияние на инфляционные ожидания со стороны спроса.

В IV квартале 2018 года в сберегательных настроениях населения не наблюдались существенные изменения. Большая часть респондентов намерена потратить сбережения на предпринимательство (44%) или же использовать их частично (30%). Наблюдается также тенденция снижения доли респондентов, намеренных потратить сбережения на предпринимательство в течение года (рис. 21).

Вместе с тем, в октябре отмечалось сокращение доли респондентов, предпочитающих хранить сбережения в банках до 34% (на 3 п.п. по сравнению с сентябрем) и повышение привлекательности хранения в наличном виде (на 7 п.п.), составив 44% опрошенных. К декабрю доли данных групп респондентов сблизились и составили к 38% и 39%, соответственно.

Сберегательные предпочтения по сравнению с сентябрьскими результатами, изменились в пользу доллара США. Так, доля респондентов, предпочитающих хранить деньги в сумах, сократилась на 4 п.п. и составила 40%, тогда как предпочитающих хранить в долларах США увеличилась на 7 п.п. и составила 37% (рис. 22).

Следует отметить, что привлекательность иностранной валюты в качестве средства сбережения возросла с ослаблением курса сума, что отражает сохранение высокой чувствительности населения

к изменениям курса, которая сформировалась на основе их наблюдений в течение предыдущих лет. Вместе с тем, в 2018 году доля совокупных депозитов в иностранной валюте снизилась в денежной массе. При этом стабилизация уровня цен в экономике в течение долгосрочного периода, вне зависимости от внешних и внутренних условий, будет способствовать сохранению привлекательности национальной валюты в качестве средства сбережения в длительном периоде.

Ослабление сума в последние месяцы нашло отражение, также, в ожиданиях физических и юридических лиц, участвовавших в опросе, относительно обменного курса сума в будущем. В ноябре курсовые ожидания на конец марта 2019 года выросли, составив 8 705 сум/доллар у населения и 8 649 сум/доллар у предпринимателей, а в декабре значительно снизились и почти сравнились на уровне 8 522 сум/доллар (рис. 28).

В ходе опроса были также изучены кредитные настроения населения. У 64% респондентов на момент опроса имелись текущие кредиты. В структуре кредитных предпочтений респондентов серьезных изменений не наблюдалось. Наиболее популярными видами кредитов остались потребительский (24% респондентов), ипотечный (13%) и автокредит (12%) (рис. 23).

В IV квартале 2018 года ожидания респондентов по кредитным ставкам коммерческих банков в последующие 12 месяцев существенно выросли. В частности, 49% респондентов ожидают банковские кредитные ставки на уровне «выше 25%», тогда как доля, ожидающих «ниже 16%», составила 12% (рис. 24).

Несмотря на ухудшение ожиданий по кредитным ставкам, респонденты отметили высокую потребность в кредитах. В частности, в IV квартале только 35% опрошенных физических лиц указали, что не нуждаются в кредите, тогда как 61% намерены взять кредит в последующие 12 месяцев (рис. 25). Кроме того, на вопрос «Какой кредит вы хотите взять?» большинство указали автокредит (26% респондентов), ипотечный (21%), потребительский кредит (18%), а также для семейного бизнеса (15%) (рис. 26).

## РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА

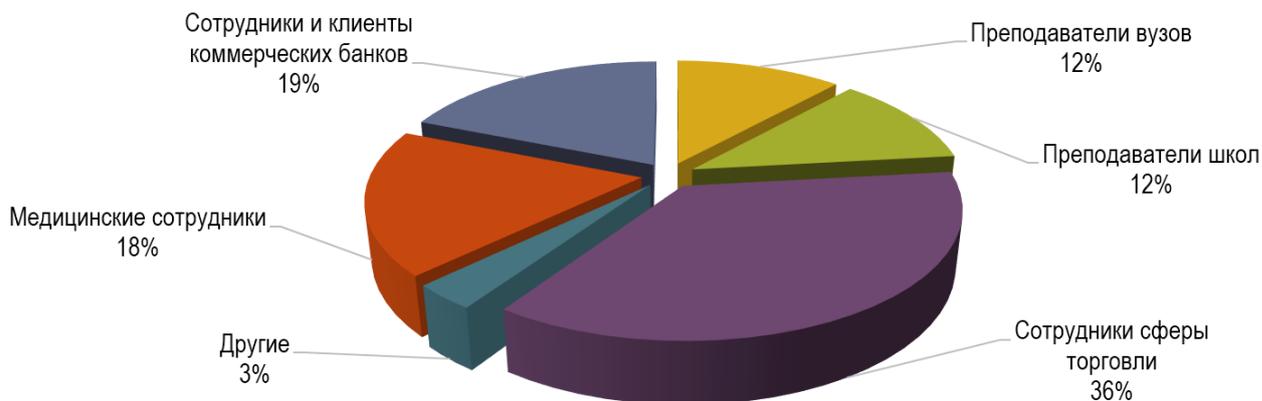
<b>Метод</b>	Стандартизированный опрос населения и субъектов предпринимательства Узбекистана на основе интервью лицом к лицу на местах
<b>Всего респондентов (ежемесячно)</b>	750 физических лиц и 300 юридических лиц в разрезе Республики Каракалпакстан, областей и города Ташкента
<b>Периодичность</b>	Ежемесячно
<b>Период опроса</b>	Январь – декабрь 2018 года

### I. Структура респондентов опроса

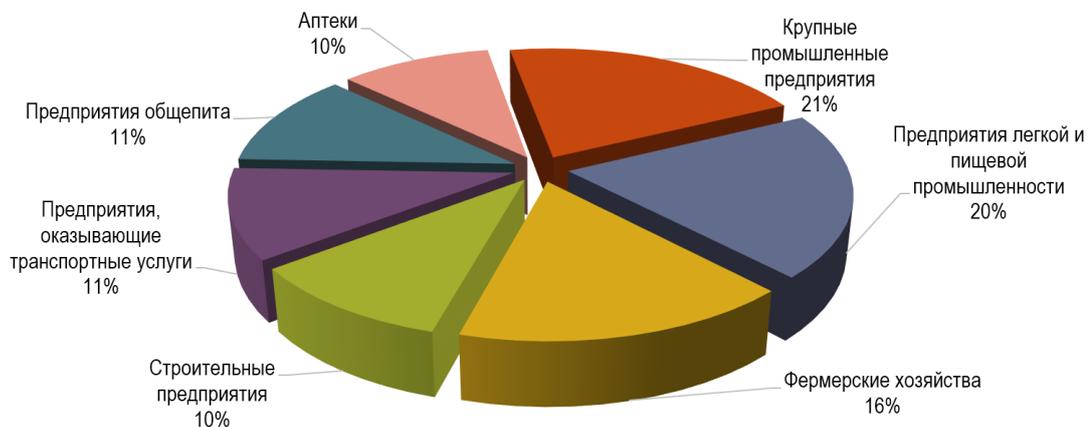
Рис. 4

#### Сфера деятельности респондентов

##### а) физические лица



##### б) юридические лица



## II. Ощущаемая инфляция

### Результаты опроса физических лиц

Рис. 5

Как Вы думаете, изменились ли цены в прошлом месяце?

Доля в % от всех опрошенных

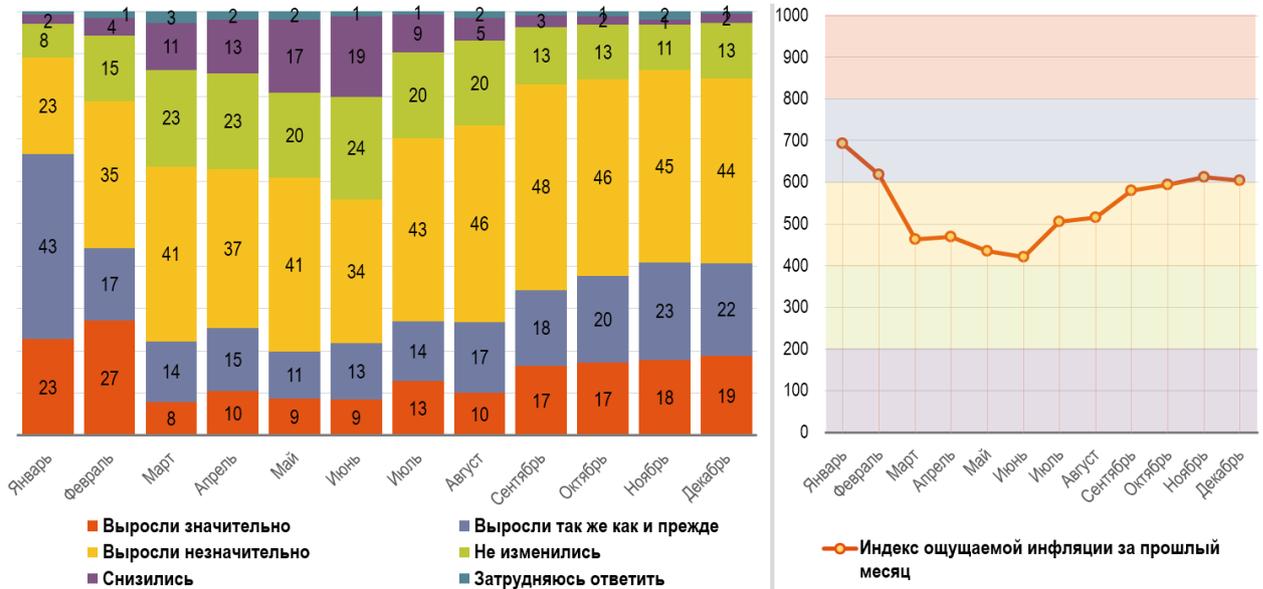


Рис. 6

Как, по-Вашему, изменились цены за последние 3 месяца?

Доля в % от всех опрошенных

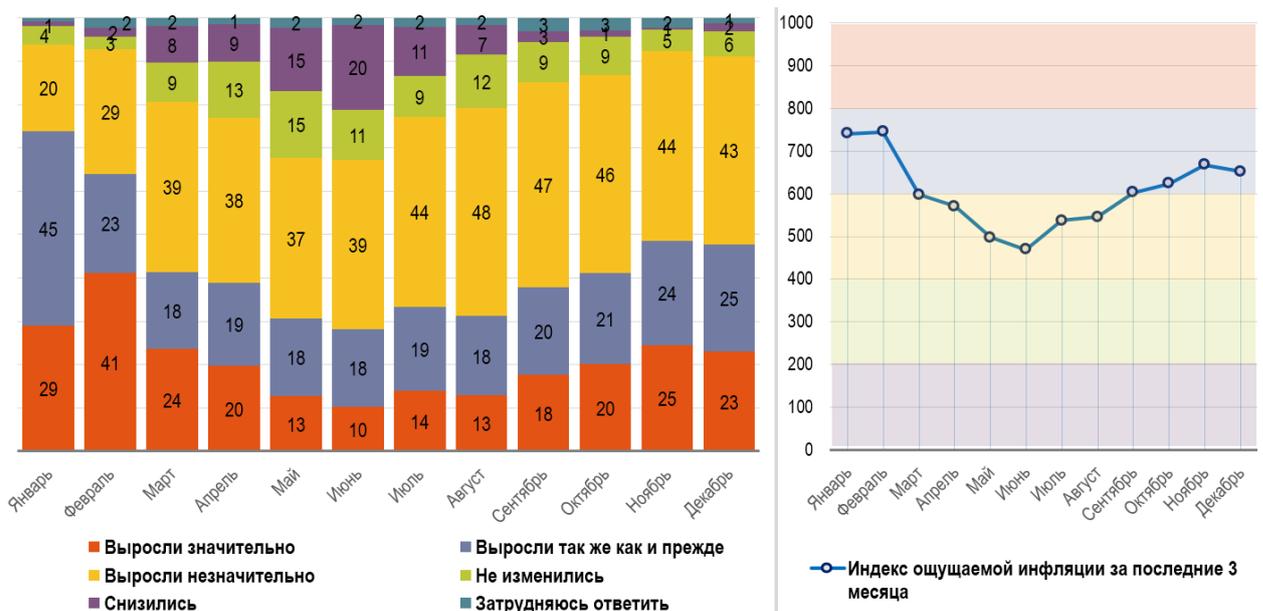


Рис. 7

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

Доля в % от всех опрошенных

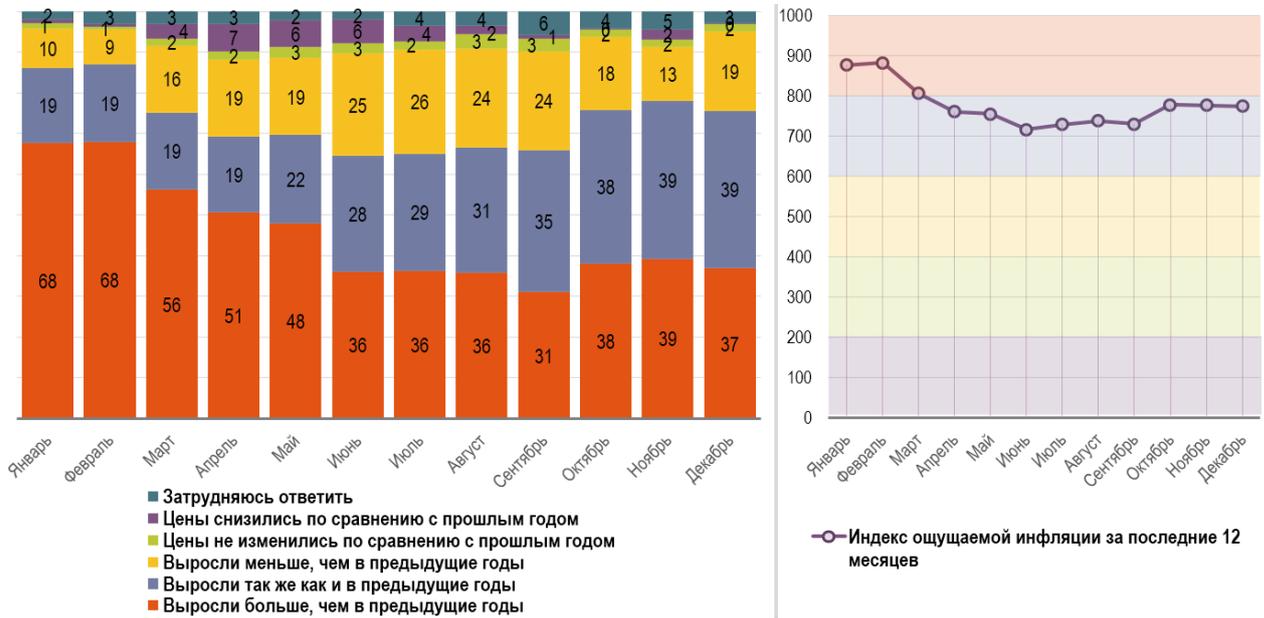
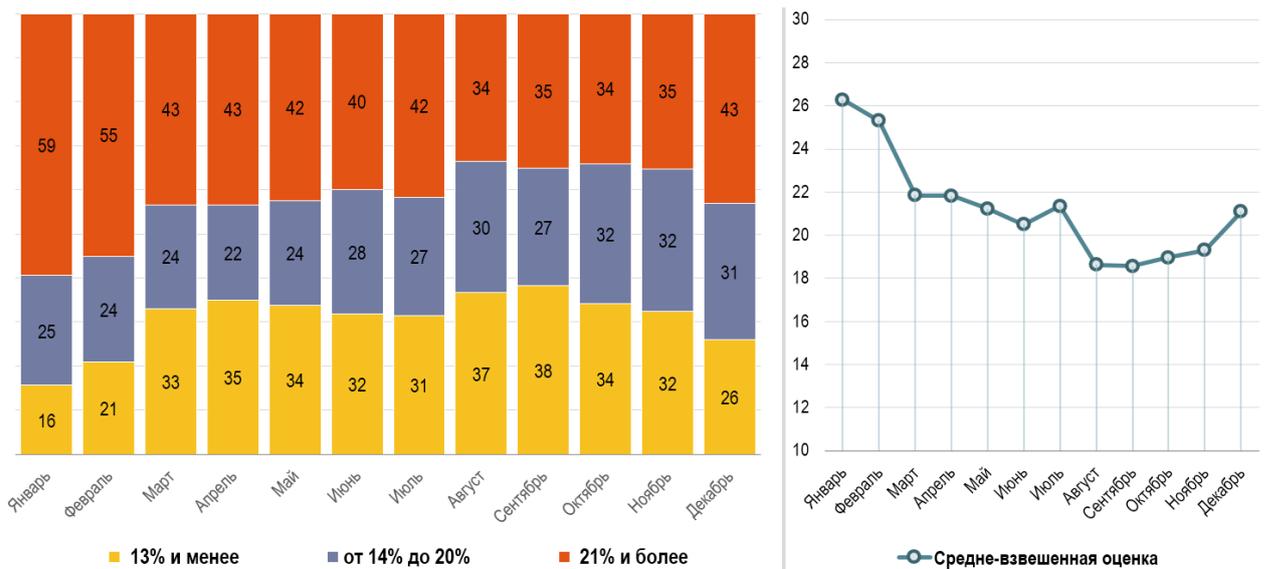


Рис. 8

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

Доля в % от всех опрошенных



Результаты опроса юридических лиц

Рис. 9

**Как Вы думаете, изменились ли цены в прошлом месяце?**

Доля в % от всех опрошенных

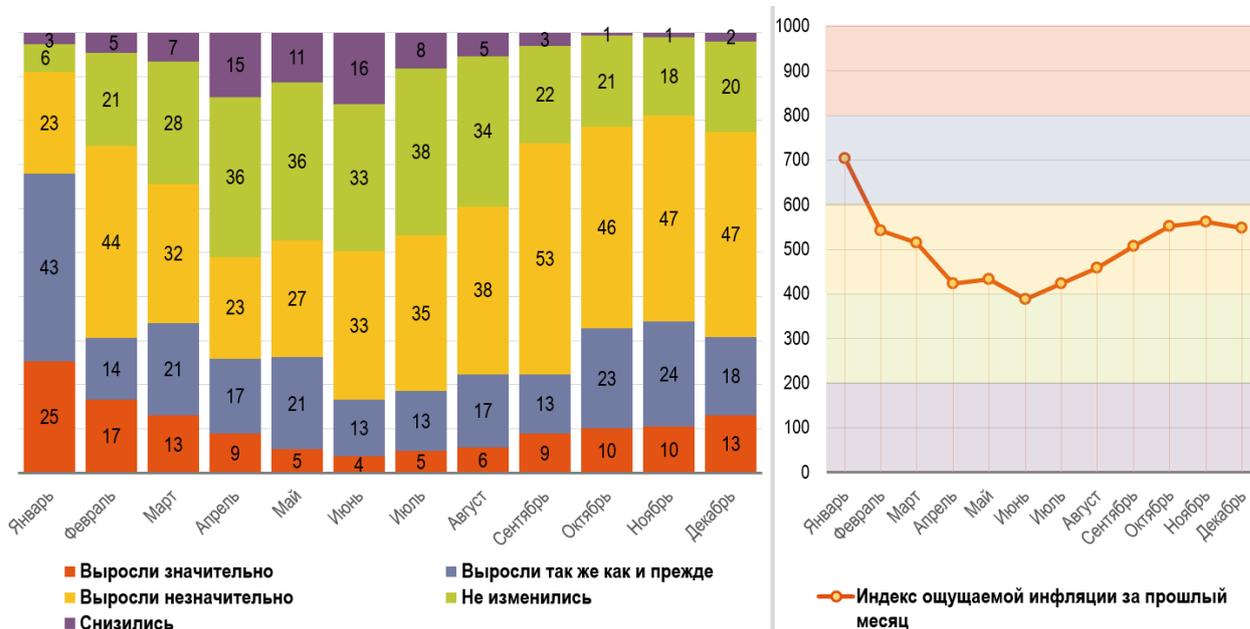
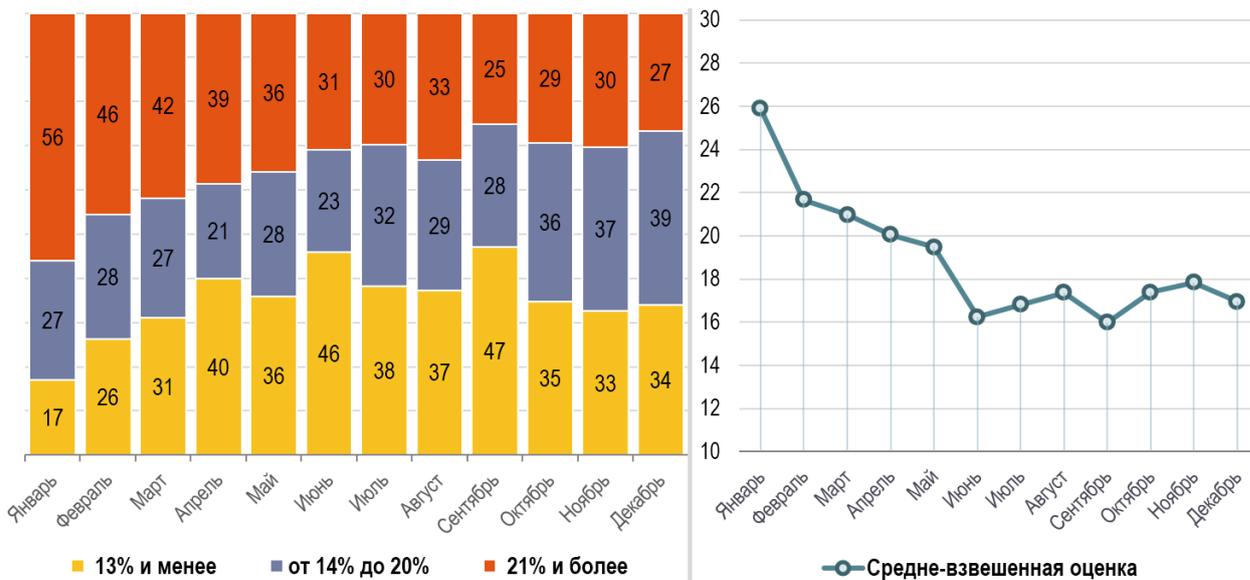


Рис. 10

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

Доля в % от всех опрошенных



### III. Факторы инфляции

#### Результаты опроса физических лиц

Рис. 11

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

Отвечая на данный вопрос, респонденты имеют возможность выбрать несколько факторов

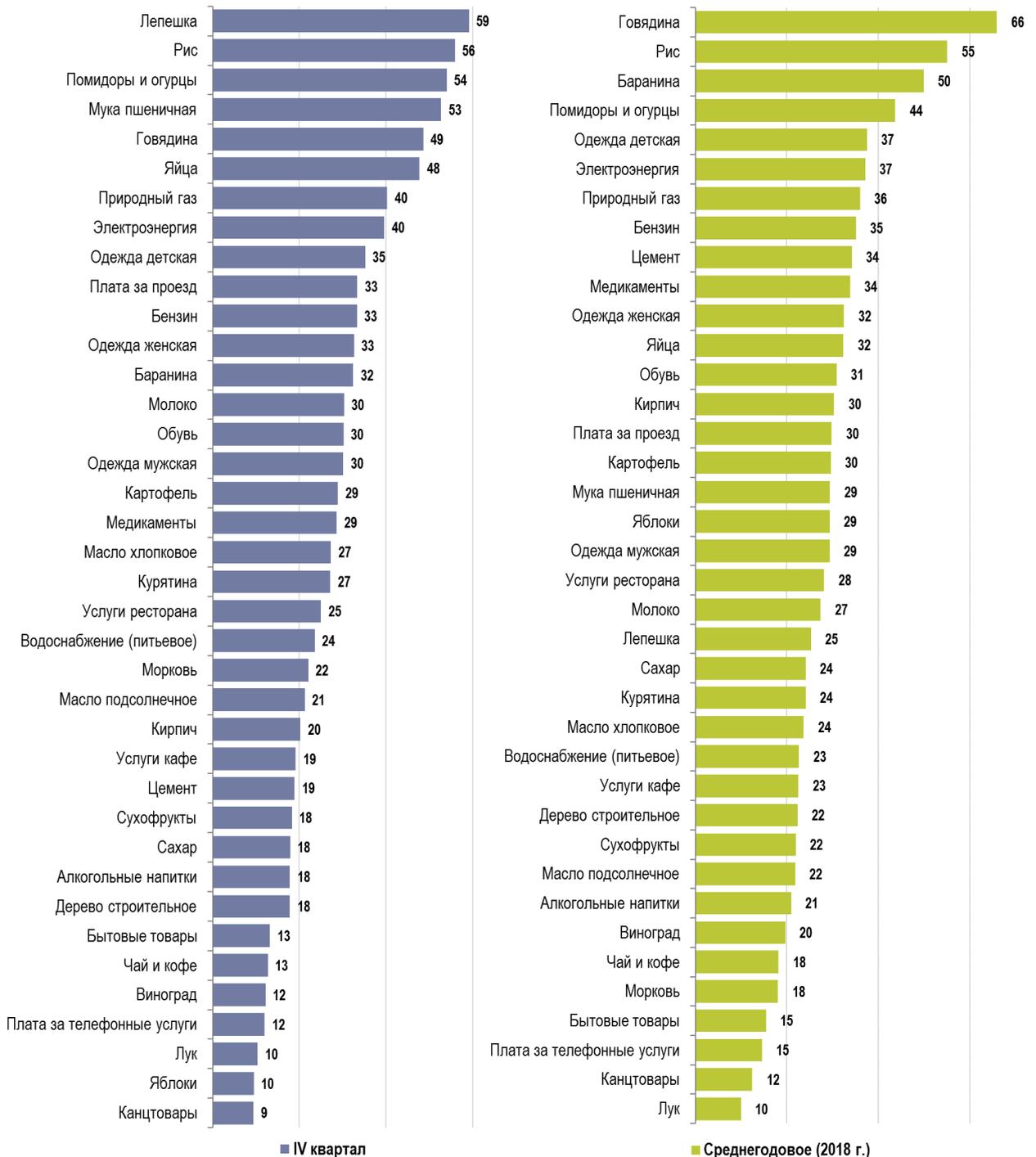
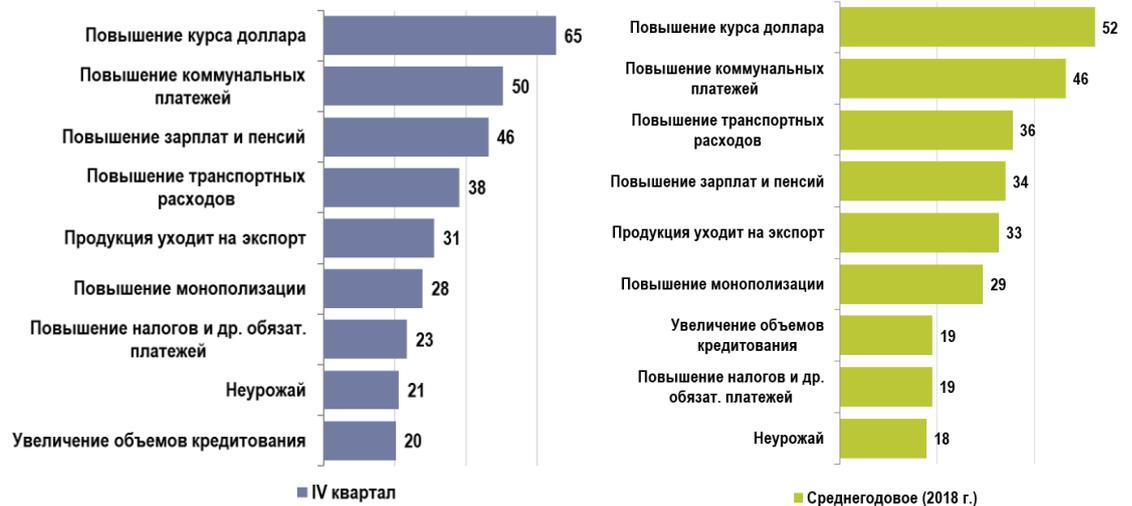


Рис. 12

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

Отвечая на данный вопрос, респонденты имеют возможность выбрать несколько факторов



**Результаты опроса юридических лиц**

Рис. 13

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

Отвечая на данный вопрос, респонденты имеют возможность выбрать несколько факторов



## IV. Инфляционные ожидания

### Результаты опроса физических лиц

Рис. 14

Как Вы думаете, как изменятся цены в следующем месяце?

Доля в % от всех опрошенных

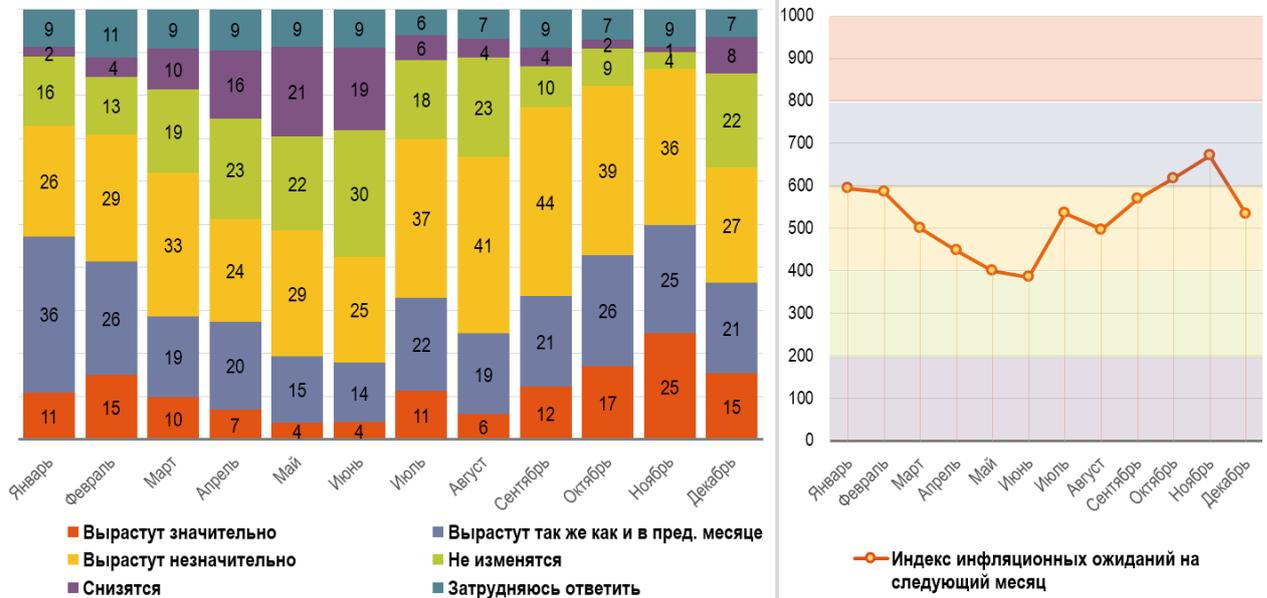
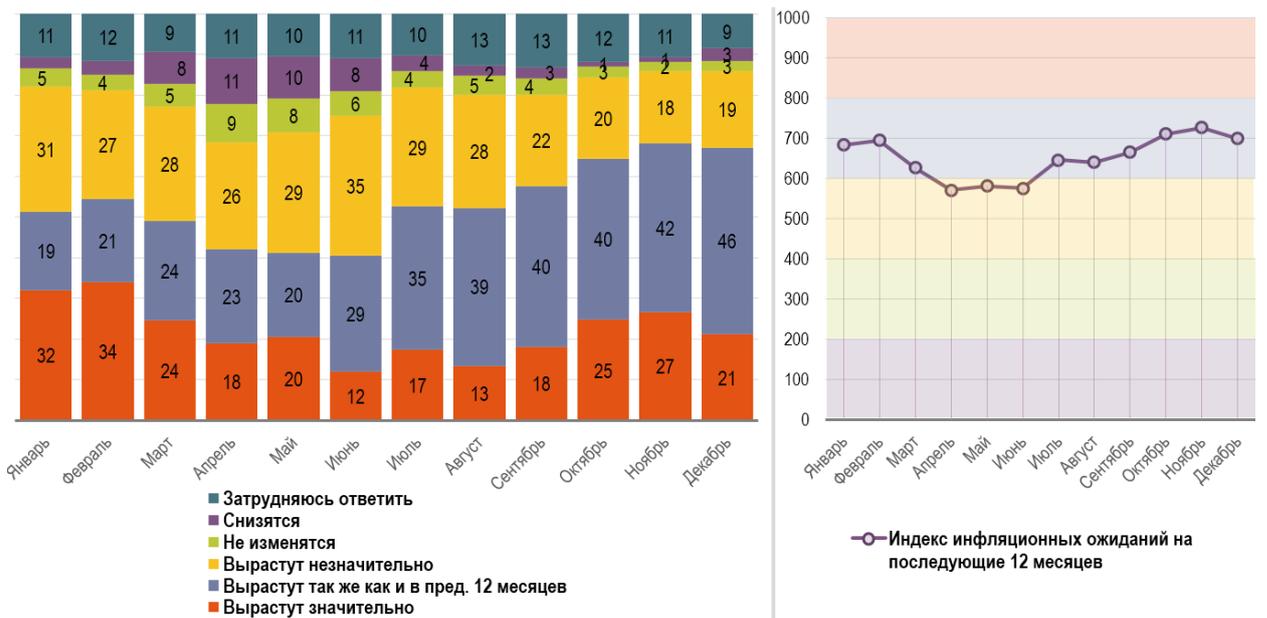


Рис. 15

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

Доля в % от всех опрошенных



Результаты опроса юридических лиц

Рис. 16

**Как Вы думаете, как изменятся цены в следующем месяце?**

Доля в % от всех опрошенных

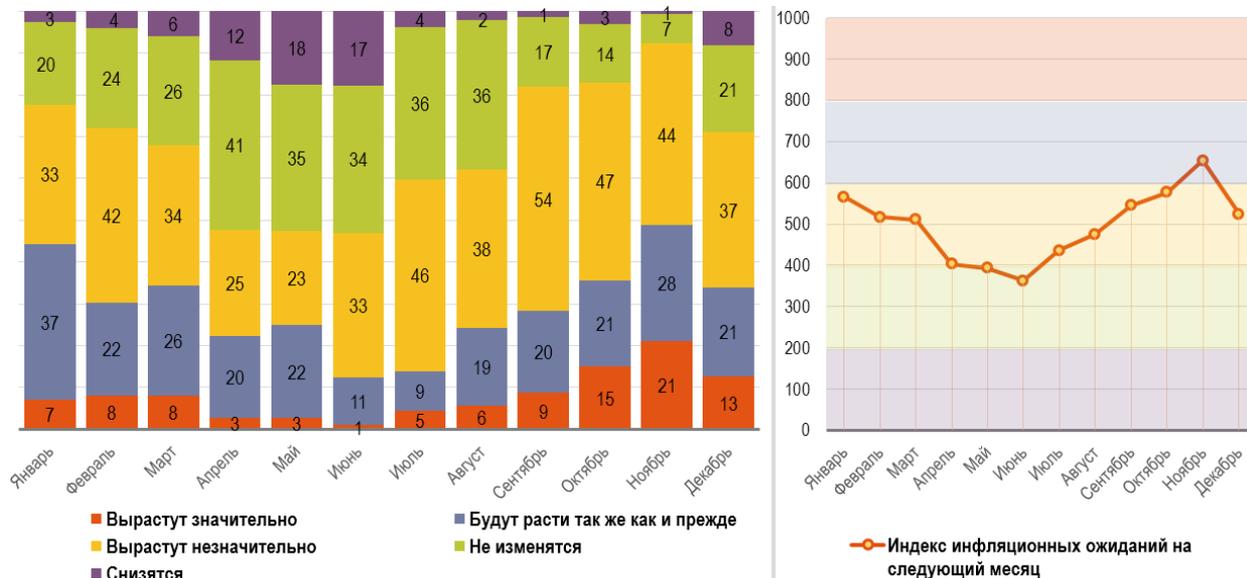


Рис. 17

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

Доля в % от всех опрошенных

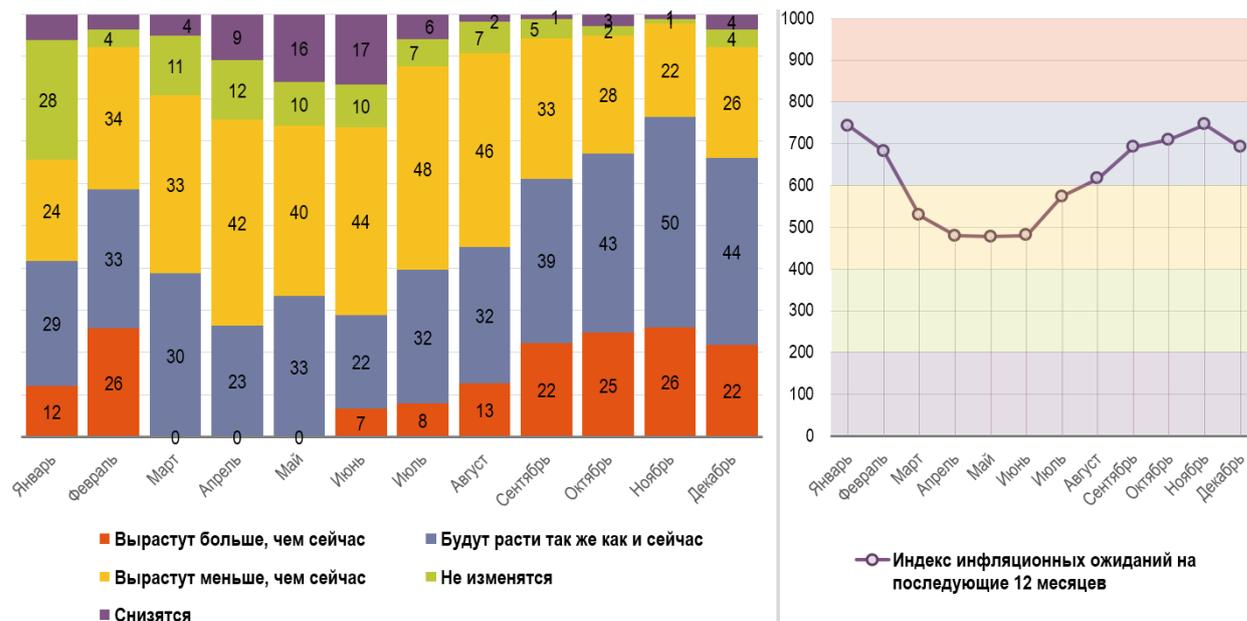
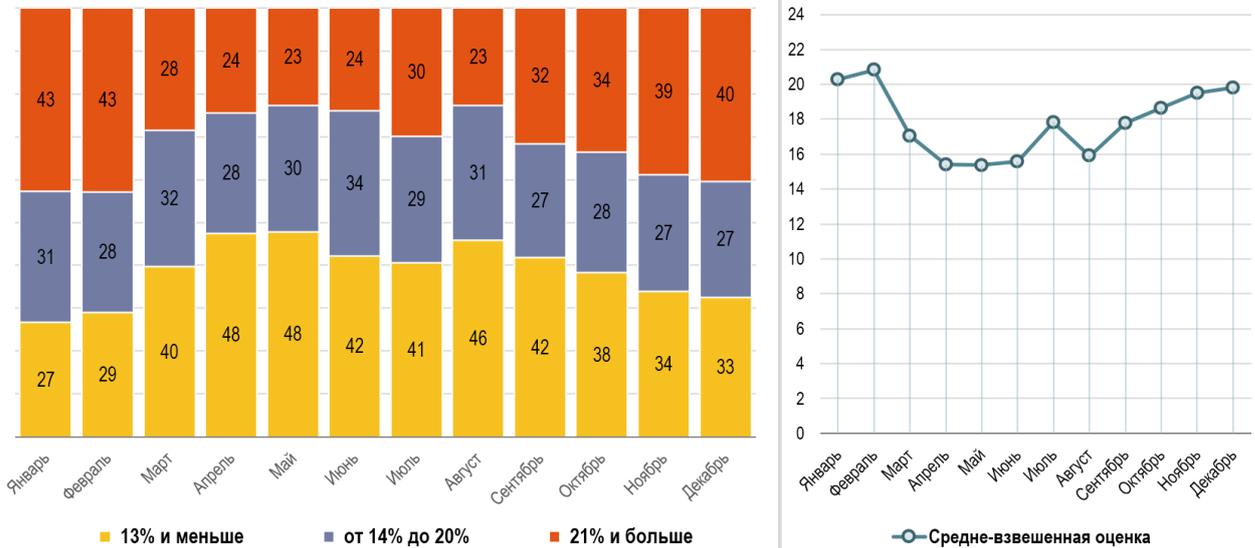


Рис. 18

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

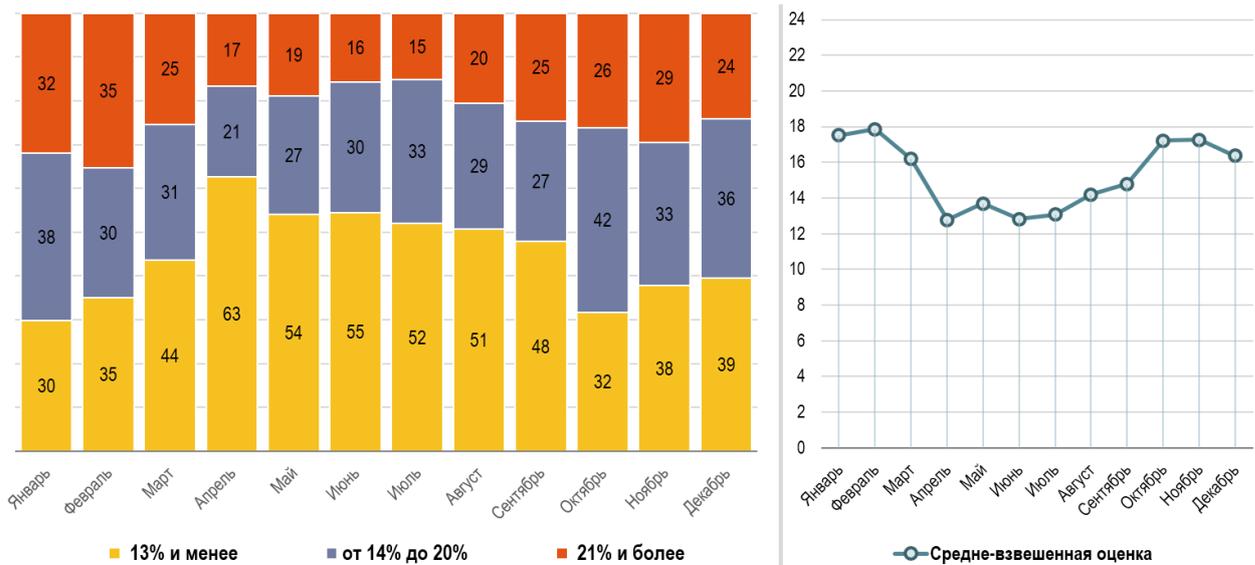
**А) Население**

Доля в % от всех опрошенных



**Б) Субъекты предпринимательства**

Доля в % от всех опрошенных



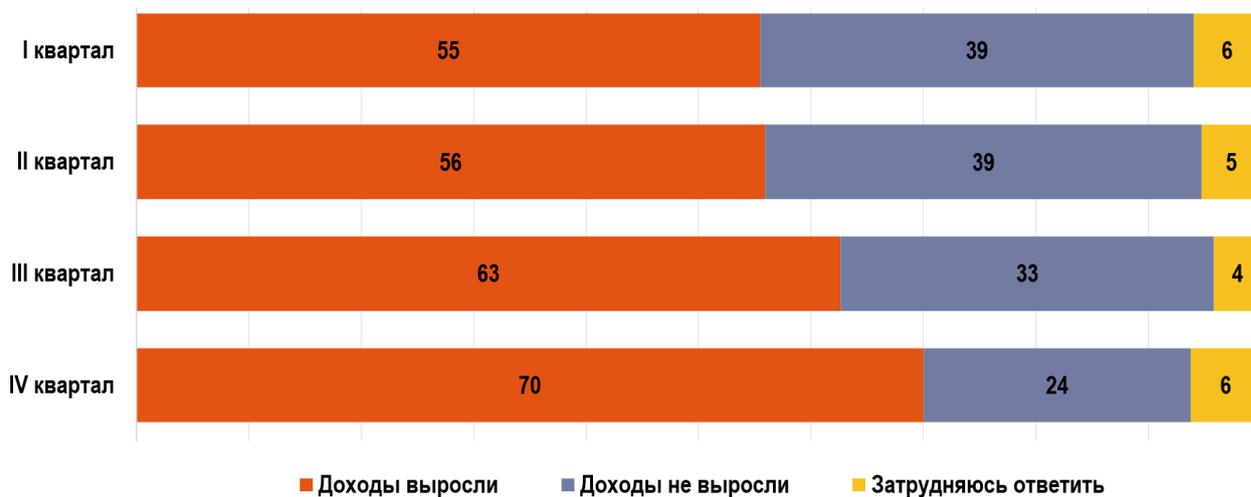
## V. Покупательская способность населения

Рис. 19

*Изменились ли Ваши доходы в последние 12 месяцев?*

### A) Изменение доходов

Доля в % от всех опрошенных



### Б) Соотношение изменения доходов к изменениям цен

Доля в % от всех опрошенных

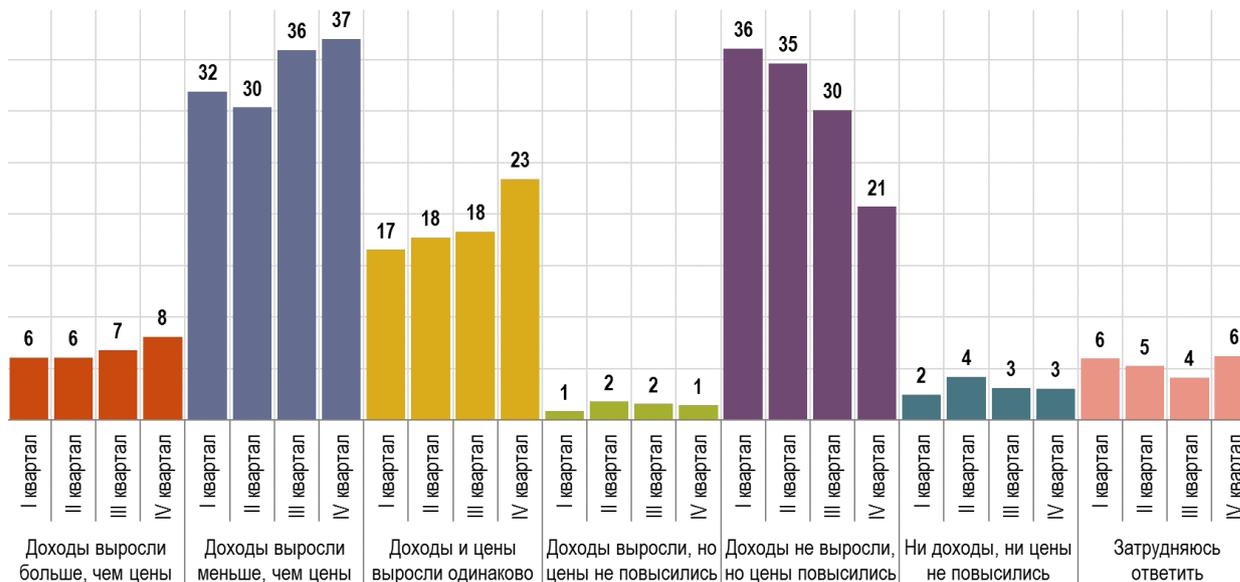
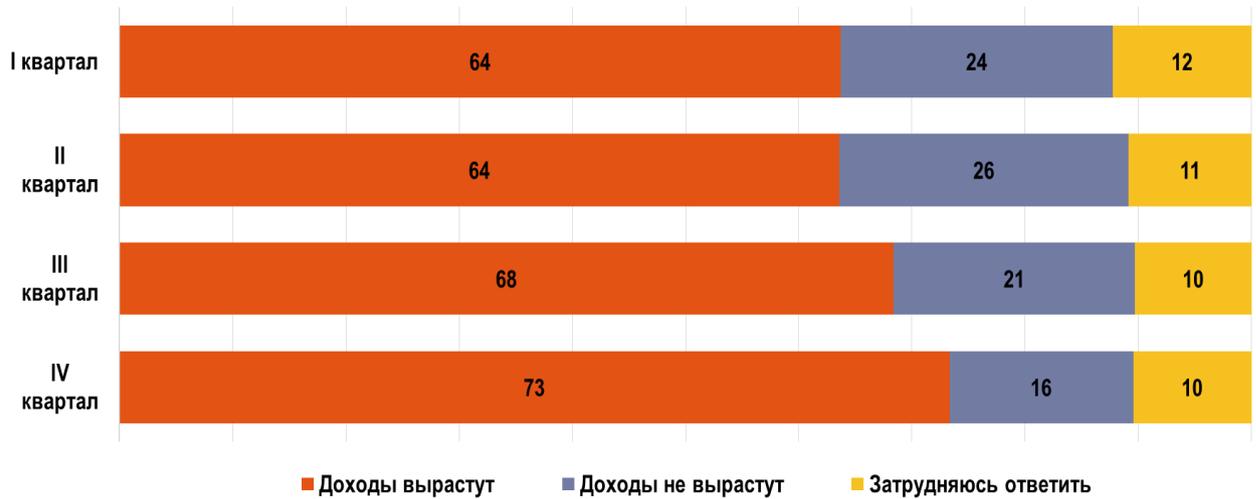


Рис. 20

**Изменятся ли Ваши доходы в следующие 12 месяцев**

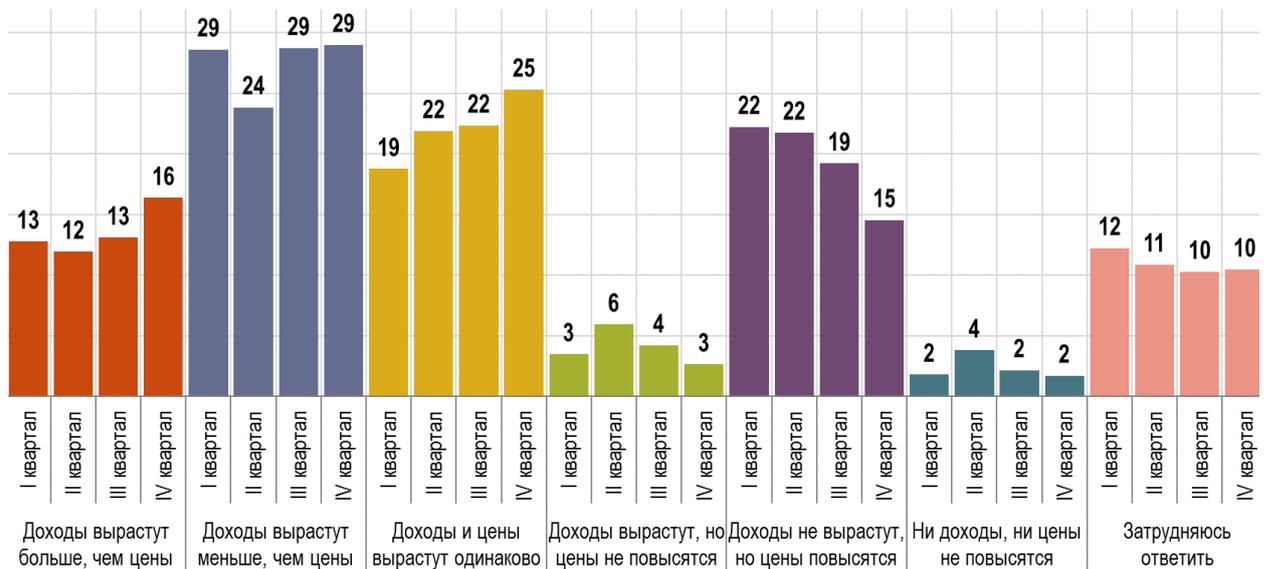
**А) Ожидаемое изменение доходов**

Доля в % от всех опрошенных



**Б) Ожидаемое соотношение изменения доходов к изменениям цен**

Доля в % от всех опрошенных



## VI. Сберегательные настроения населения

Рис. 21

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

Доля в % от всех опрошенных

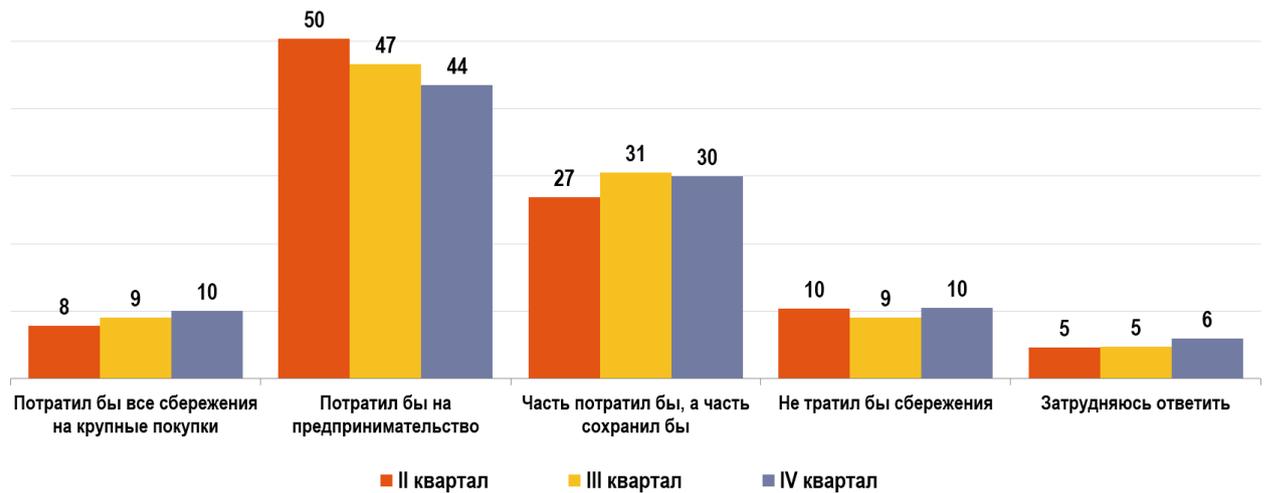
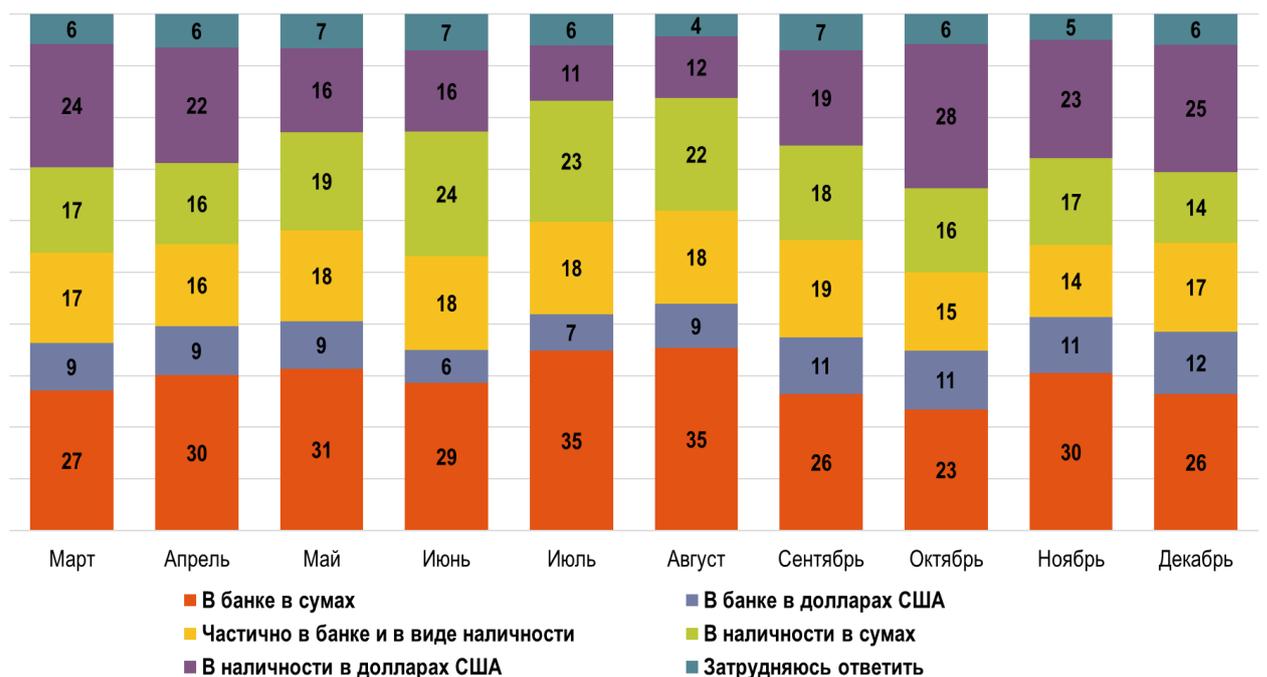


Рис. 22

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

Доля в % от всех опрошенных



## VII. Кредитные настроения населения

Рис. 23

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

Доля в % от всех опрошенных

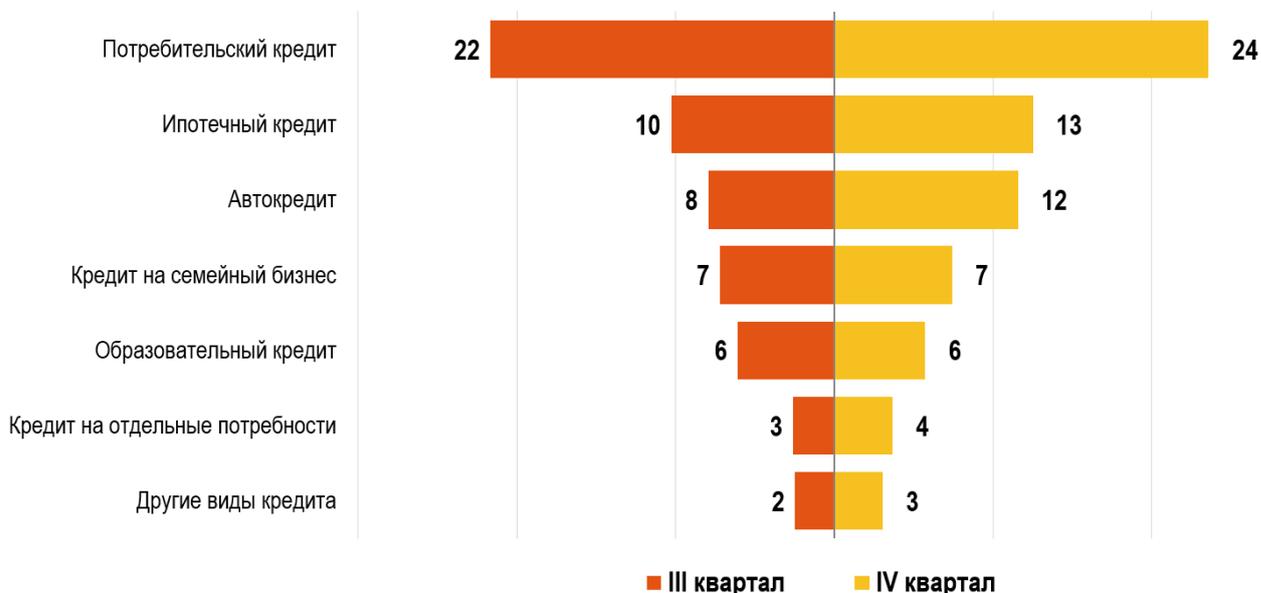


Рис. 24

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

Доля в % от всех опрошенных

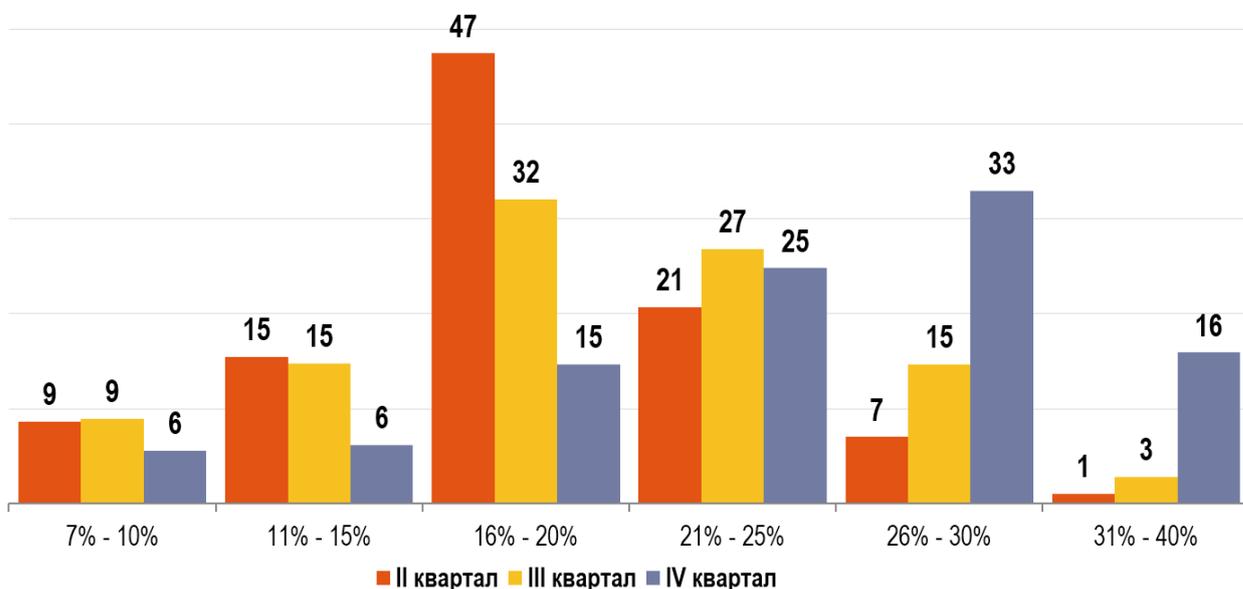


Рис. 25

**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

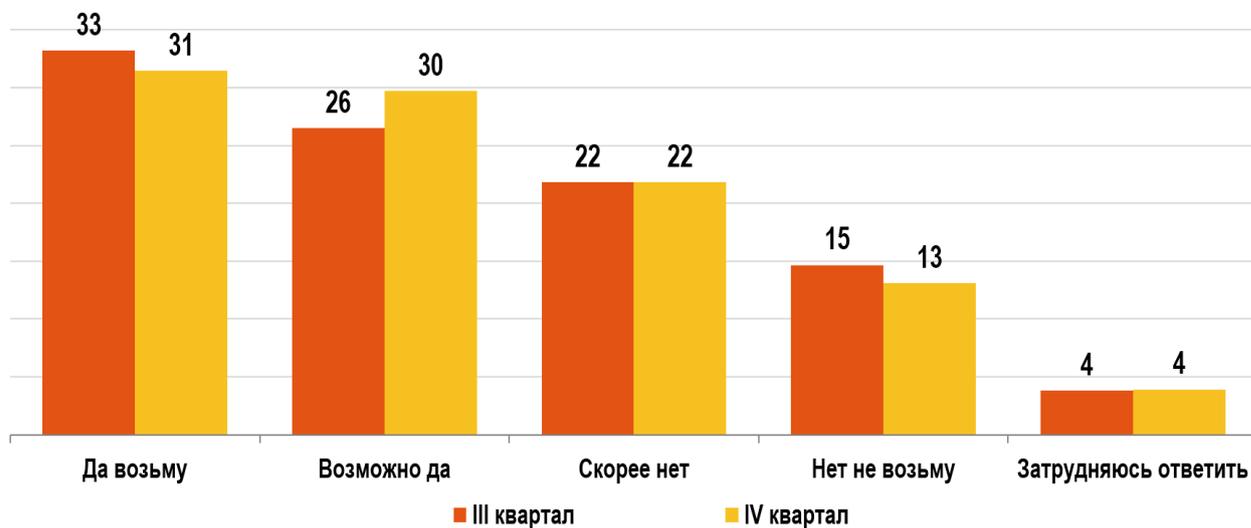
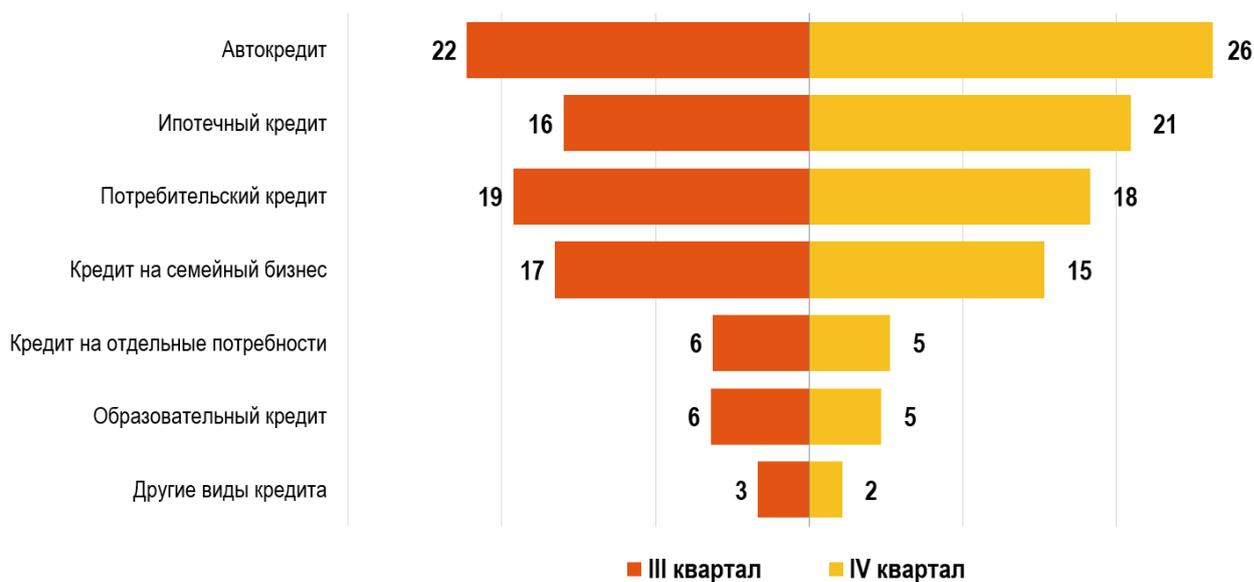


Рис. 26

**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. 27

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

Доля в % от всех опрошенных

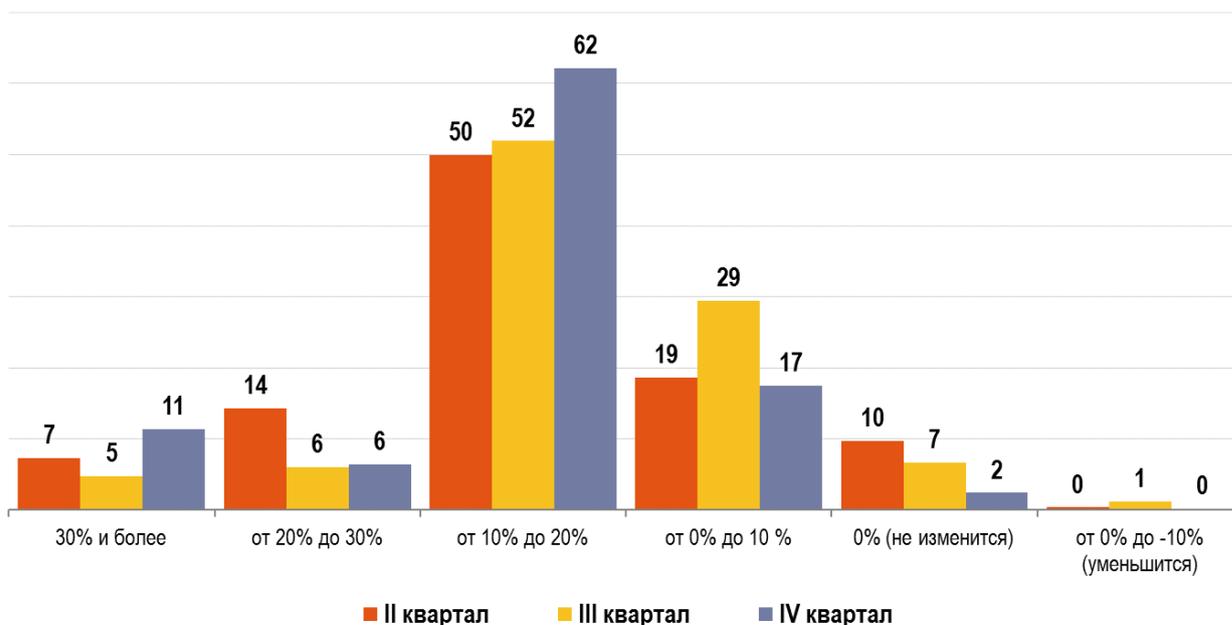
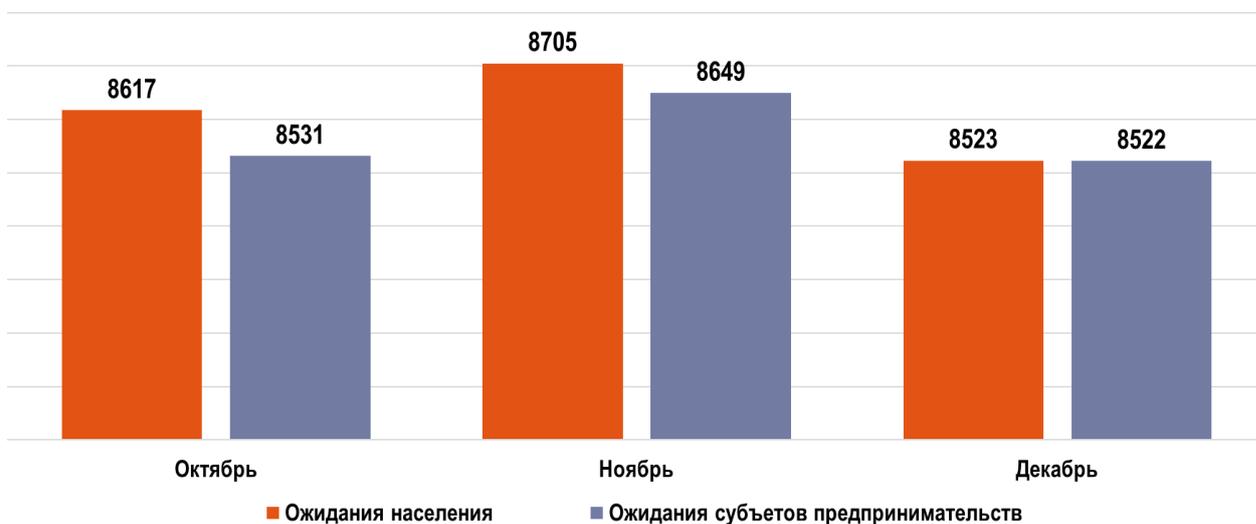


Рис. 28

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

Средневзвешанная отмеченных ответов (в сумах)



**© Центральный банк Республики Узбекистан, 2019**

Подготовлено Департаментом денежно-кредитной политики

Вы можете направить Ваши предложения и замечания по адресу:

E-mail: [bhamraev@cbu.uz](mailto:bhamraev@cbu.uz)

Тел.: (+998) 71 212-60-22