



Центр
развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

Инфляция и монетарная политика
Итоги второго квартала 2024 г.

Комментарии о Государстве и Бизнесе
№ 492 от 25 июля 2024 г.
В ГРАФИКАХ И ТАБЛИЦАХ

492

Исследование осуществлено в рамках
программы фундаментальных
исследований НИУ ВШЭ в 2024 г.

25 июля 2024 г.

Игорь Сафонов



Инфляция: новый виток вверх

- После небольшого замедления в I квартале 2024 г. помесечные темпы роста цен существенно ускорились в апреле-июне (табл. 1)
- Динамика устойчивой компоненты потребительских цен (базового ИПЦ) также значимо возросла
- Прогнозируемое ускорение темпов роста цен в июле обусловлено индексацией тарифов ЖКХ и сезонностью плодоовощной продукции. С исключением этих факторов ценовая динамика по предварительным оценкам остается на сопоставимом с июнем уровне
- Показатель годовой инфляции во II квартале увеличился; частично рост объясняется эффектом низкой базы прошлого года
- Корзина товаров повседневного спроса дорожает опережающими темпами по сравнению с общей инфляцией

Табл. 1. Динамика ИПЦ, базового ИПЦ, стоимости корзины товаров и услуг повседневного спроса, в %

	2023							2024						
	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл*
<i>% к предыдущему месяцу</i>														
Все товары и услуги	0.4	0.6	0.3	0.9	0.8	1.1	0.7	0.9	0.7	0.4	0.5	0.7	0.6	1.1
продовольственные товары	0.0	0.5	-0.1	0.9	1.4	1.6	1.5	1.3	0.8	0.2	0.5	0.4	0.6	0.4
непродовольственные товары	0.4	0.9	1.1	1.1	0.5	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	1.0
платные услуги	0.8	0.5	-0.3	0.6	0.5	1.2	0.1	0.8	1.1	0.8	0.6	1.5	1.1	7.1
для инфляции в 4%**	0.2	0.3	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	0.1	0.3
<i>% к предыдущему месяцу, с корректировкой на сезонность***</i>														
Все товары и услуги	0.5	0.7	0.7	1.0	0.8	0.9	0.5	0.6	0.6	0.5	0.6	0.8	0.8	1.2
продовольственные товары	0.3	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1	0.9	0.5	0.4	0.0	0.4	0.5	1.0	1.1
непродовольственные товары	0.6	1.0	1.1	0.9	0.4	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5	1.1
платные услуги	0.6	0.3	0.4	0.8	0.8	0.9	0.6	0.6	0.8	0.7	0.6	0.9	0.8	7.0
для инфляции в 4%**	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<i>% к соответствующему месяцу предыдущего года</i>														
Все товары и услуги	3.2	4.3	5.1	6.0	6.7	7.5	7.4	7.4	7.7	7.7	7.8	8.3	8.6	9.1
продовольственные товары	0.2	2.2	3.6	4.9	6.0	7.2	8.2	8.1	8.1	8.1	8.3	9.1	9.8	9.7
непродовольственные товары	1.0	2.4	3.6	4.6	5.1	5.6	6.0	6.2	6.6	6.7	7.0	7.1	7.0	7.1
платные услуги	11.0	9.9	9.5	9.7	9.9	10.4	8.3	8.1	8.4	8.3	8.1	8.5	8.8	16.0
цель по инфляции	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), м/м, сез. скорр.	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7	н/д
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), г/г	1.8	2.5	3.4	4.1	5.1	6.1	6.6	7.0	7.4	7.7	8.2	8.5	8.6	н/д
Товары повседневного спроса (ЦР ВШЭ), г/г	3.5	4.6	5.7	6.8	7.6	8.4	8.0	7.9	8.1	8.1	8.3	8.8	9.2	н/д

* Данные за июль 2024 г. — оценки Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе недельных данных Росстата.

** Расчетные значения, соответствуют помесечной динамике цен на все товары и услуги, необходимой для достижения цели по инфляции в 4% по итогам года.

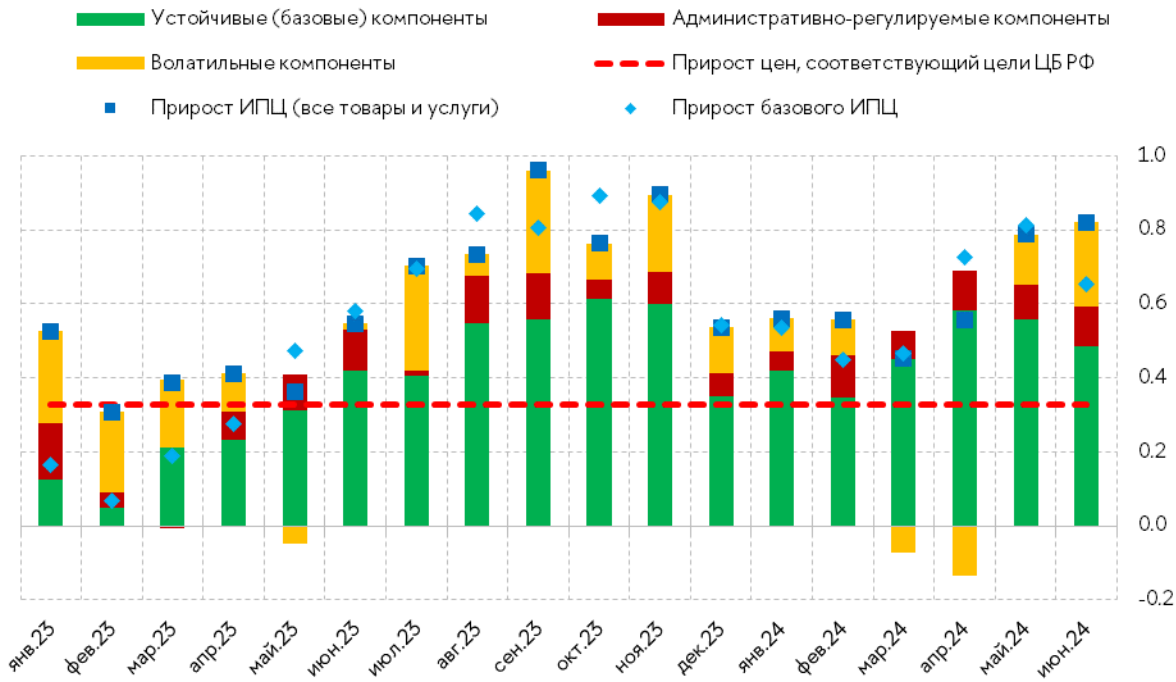
*** Значения сезонно скорректированных показателей за прошедшие периоды могут незначительно отличаться от опубликованных ранее в связи с уточнением параметров сезонной волны.

Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



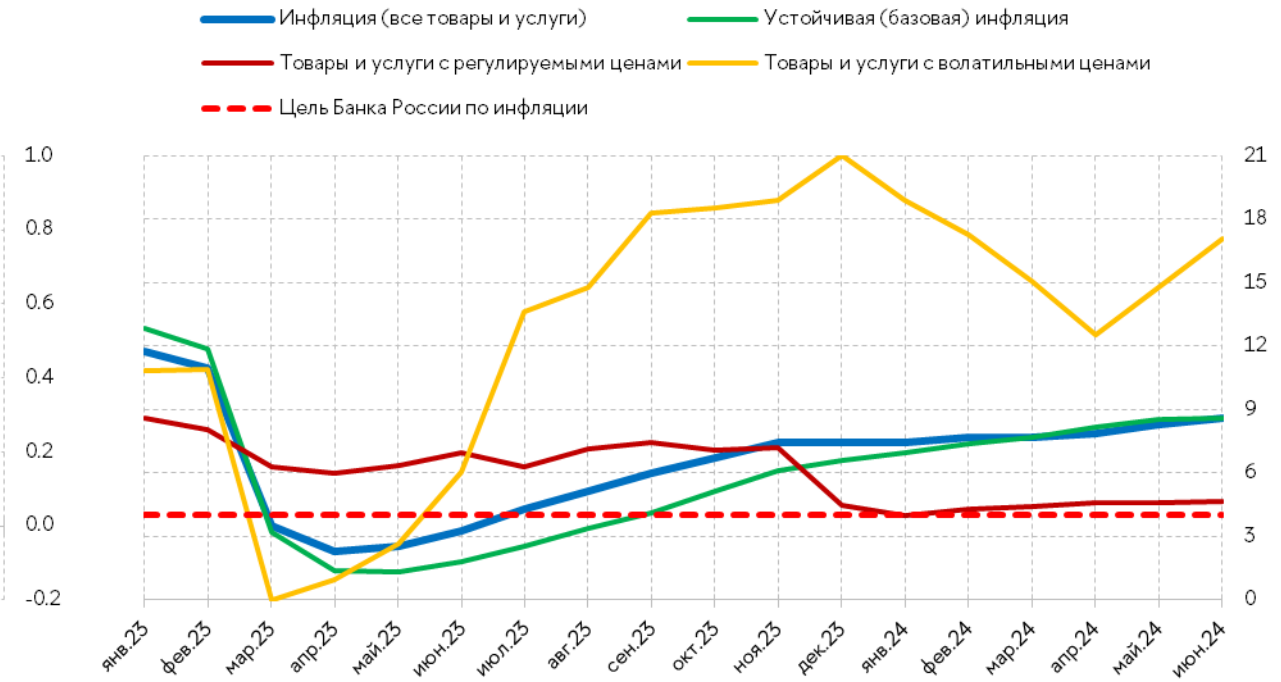
Вклад устойчивых компонент демонстрирует сохранение структурного характера инфляции

Рис. 1. Вклад устойчивых, волатильных и административно-регулируемых компонент ИПЦ в месячную динамику цен, в %, сез. скорр.



Источник Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

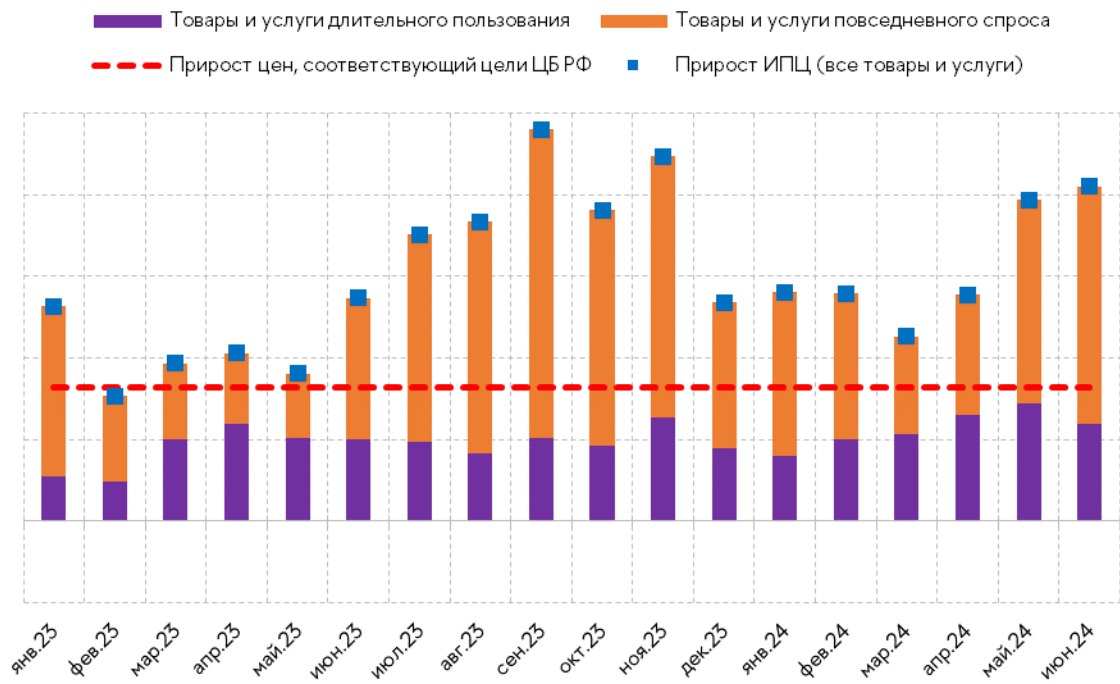
Рис. 2. Динамика инфляции, устойчивых, волатильных и административно-регулируемых компонент ИПЦ за 12 месяцев, в %



Источник Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Товары и услуги повседневного спроса стали главным драйвером динамики цен во II квартале

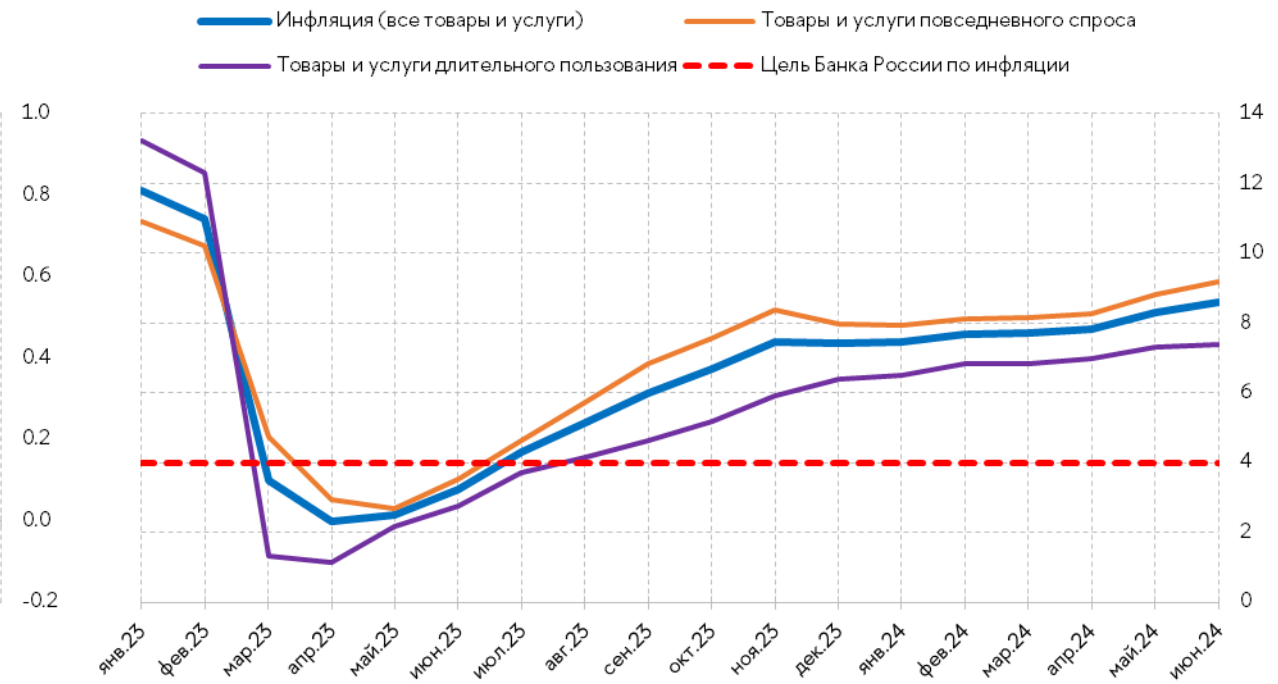
Рис. 3. Вклад корзин товаров и услуг* длительного пользования и повседневного спроса в месячную динамику цен, в %, сез. скорр.



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

* Под услугами длительного пользования согласно методологии Института «Центр развития» НИУ ВШЭ подразумеваются такие услуги, получение материальных выгод от которых для потребителя происходит в течение более чем одного месяца после их оплаты.

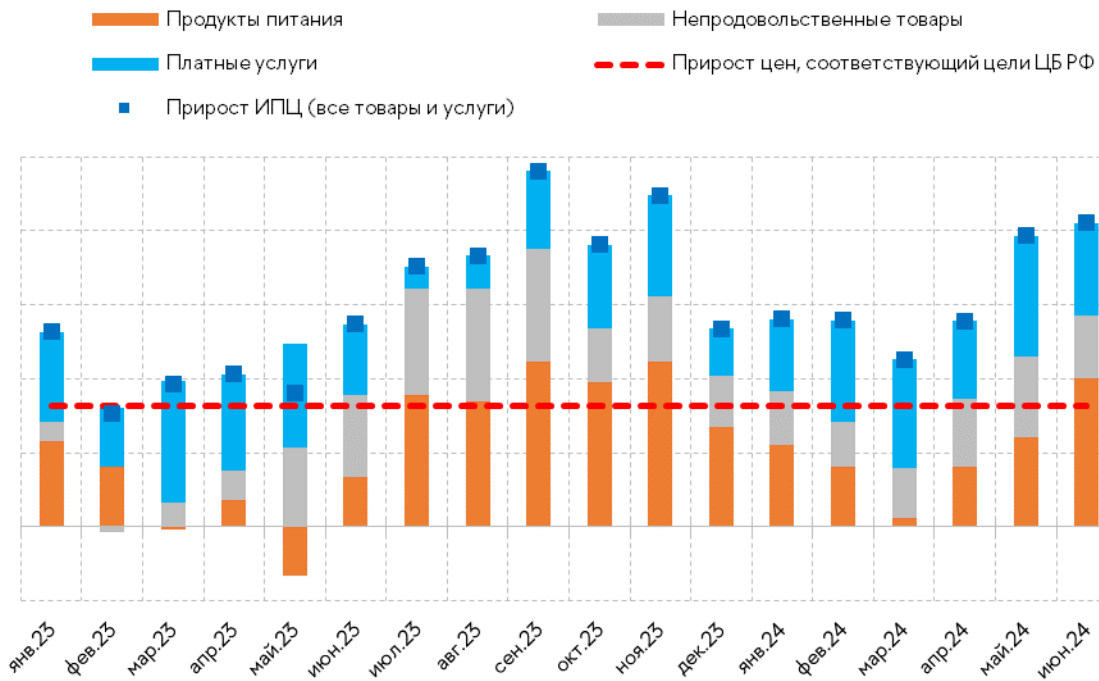
Рис. 4. Динамика инфляции, цен на товары и услуги* длительного пользования и повседневного спроса за 12 месяцев, в %



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

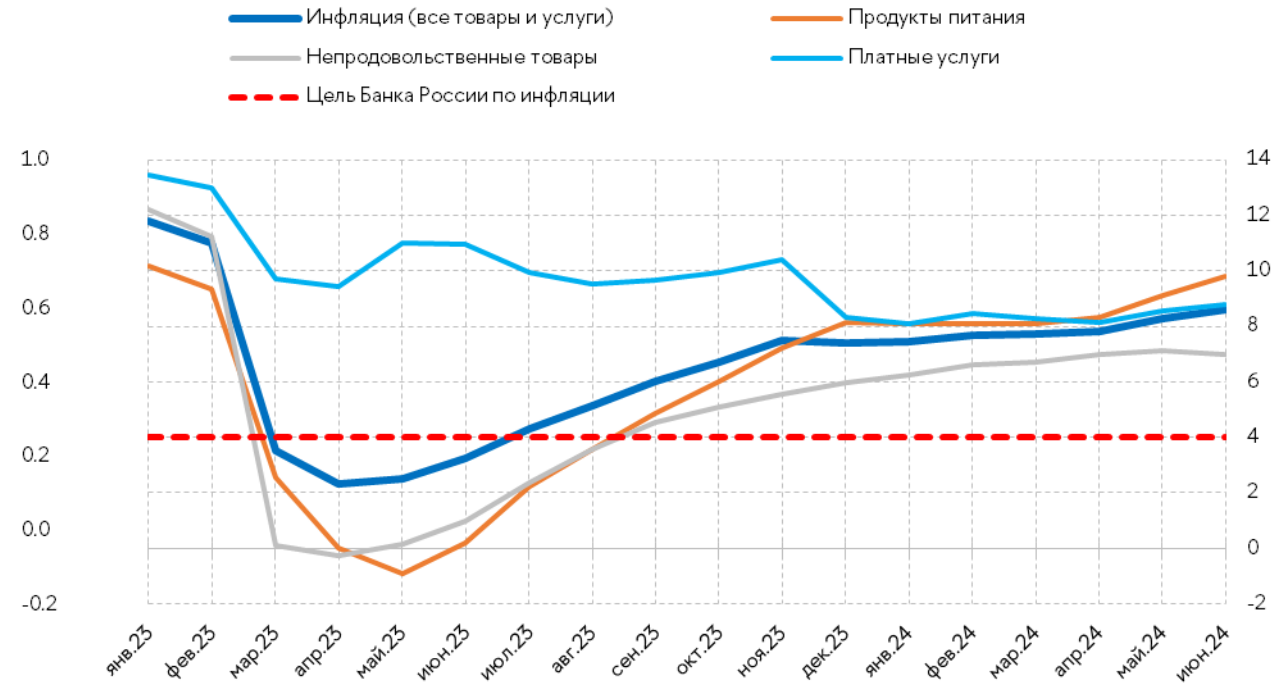
Продукты питания и платные услуги внесли основной вклад в ускорение цен во II квартале

Рис. 5. Вклад продовольственных/непродовольственных товаров и платных услуг в месячную динамику цен, в %, сез. скорр.



Источник Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 6. Динамика инфляции, цен на продовольственные и непродовольственные товары, а также платные услуги за 12 месяцев, в %



Источник Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В большей части регионов динамика цен оказалась ниже общероссийской

- К концу II квартала региональное распределение годовой динамики цен оказалось неравномерным: лишь в 30 субъектах РФ инфляция превысила страновое значение (8,6%), а в 52 регионах темп роста цен за 12 месяцев оказался ниже
- Наиболее высокое значение инфляции по состоянию на конец июня отмечается в Республике Дагестан — 12,16% (рис. 7), наиболее низкое — в Чукотском автономном округе — 2,84% (рис. 8)
- Секвенциальное изменение цен за июнь также неравномерно: в 32 регионах их динамика выше, чем в среднем по России (0,64%), в 50 субъектах ежемесячные темпы роста цен равны или ниже среднероссийских
- Быстрее всего стоимость товаров и услуг в июне росла в Московской области (+1,12%) (рис. 9), незначительное снижение цен было зафиксировано в Чукотском автономном округе (-0,04%) (рис. 10)

Примечание. Для целей статистического анализа отдельные автономные области и округа включаются Росстатом в состав более крупных субъектов РФ. В связи с этим общее число субъектов (82) отличается от официального (89).

Рис. 7-8. Регионы РФ с наиболее высокой и низкой инфляцией на конец II квартала, в %



Рис. 9-10. Регионы РФ с наибольшими и наименьшими темпами прироста цен в июне, в %



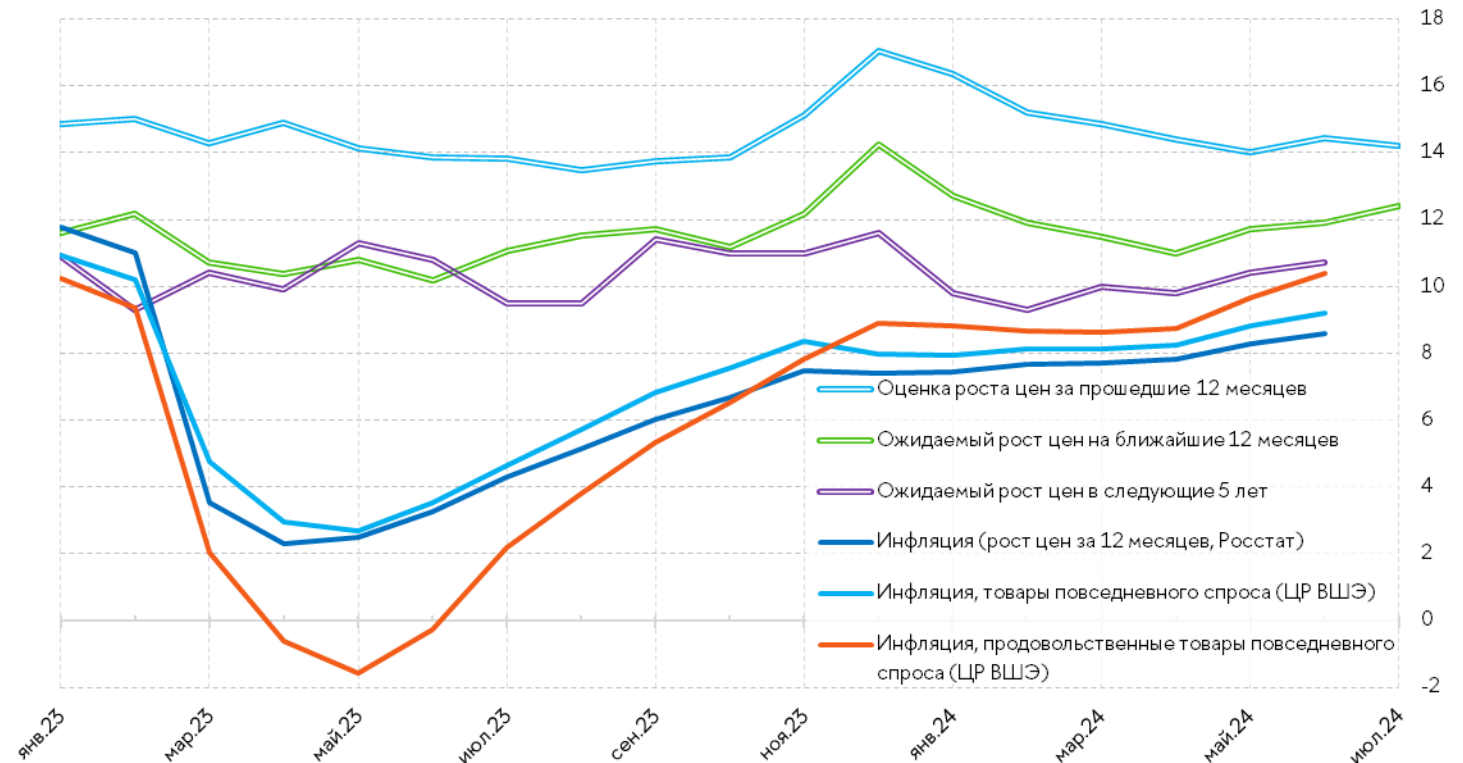
Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



Инфляционные ожидания населения возросли

- Ценовые настроения домохозяйств на ближайшую перспективу последовательно ухудшались во II квартале: ожидаемый прирост цен на горизонте 1 года увеличился с 11% в апреле до 12,4% согласно последним июльским данным (рис. 11)
- Долгосрочные инфляционные ожидания также повысились: в июне на горизонте 5 лет граждане ожидали инфляцию на уровне в 10,7% по сравнению с 9,8% в апреле
- Обеспокоенность ростом цен на абсолютное большинство категорий товаров и услуг в июне также возросла по сравнению с прошлым месяцем
- Наблюдаемая инфляция во II квартале перестала снижаться и сохраняется на уровне в 14,2% в среднем за последние 4 месяца
- На фоне масштабной индексации тарифов ЖКХ в августе-сентябре вероятно дальнейшее ухудшение настроений

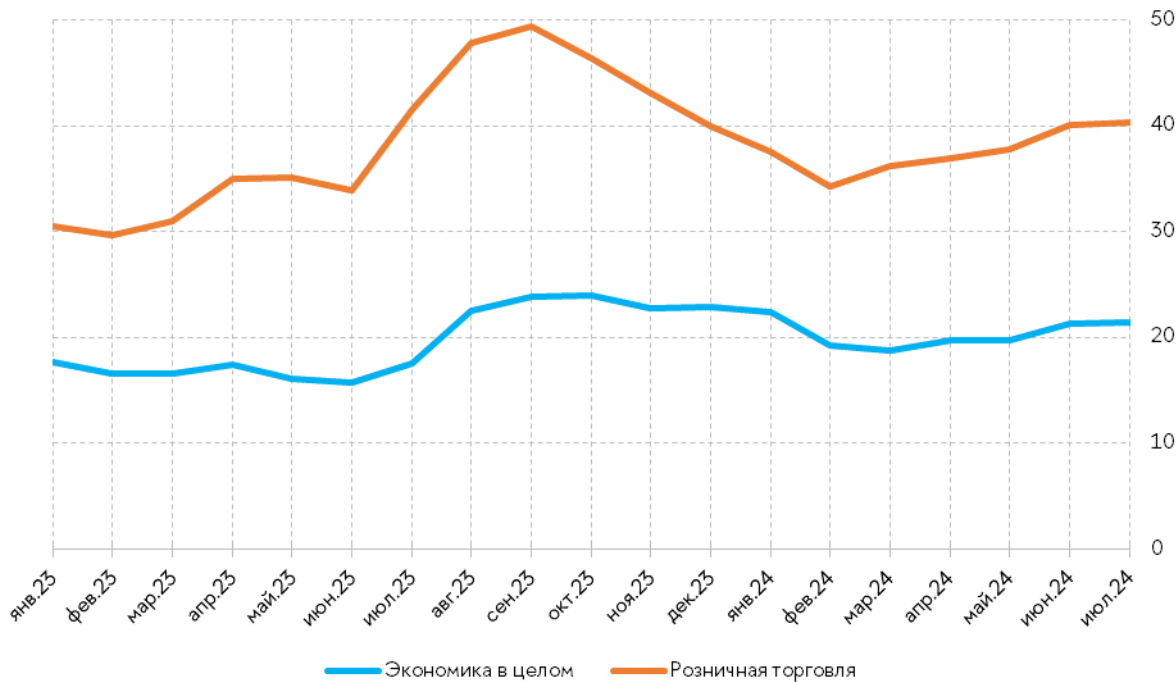
Рис. 11. Представления населения об инфляции и индикаторы роста цен, в % годовых



Источник: Банк России, инфОМ, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Ценовые настроения компаний перешли к повышению на фоне роста издержек производства

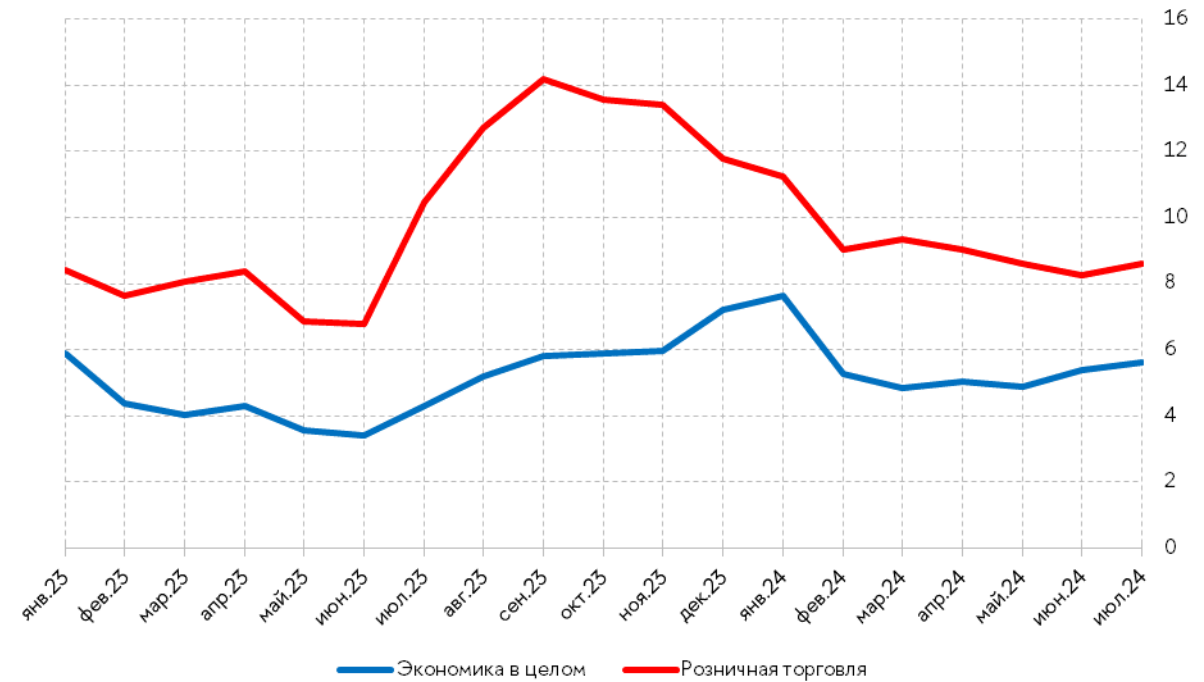
Рис. 12. Ценовые настроения компаний на ближайшие 3 месяца, баланс ответов*, в пунктах, сез. скорр.



Источник: Банк России.

* Баланс ответов представляет собой разницу между долей компаний, ожидающих повышения отпускных цен в ближайшие 3 месяца, и долей компаний, ожидающих снижения отпускных цен в ближайшие 3 месяца, среди всех опрошенных Банком России коммерческих организаций нефинансового сектора экономики.

Рис. 13. Средний темп прироста отпускных цен, ожидаемый компаниями в ближайшие 3 месяца, в %, в годовом выражении

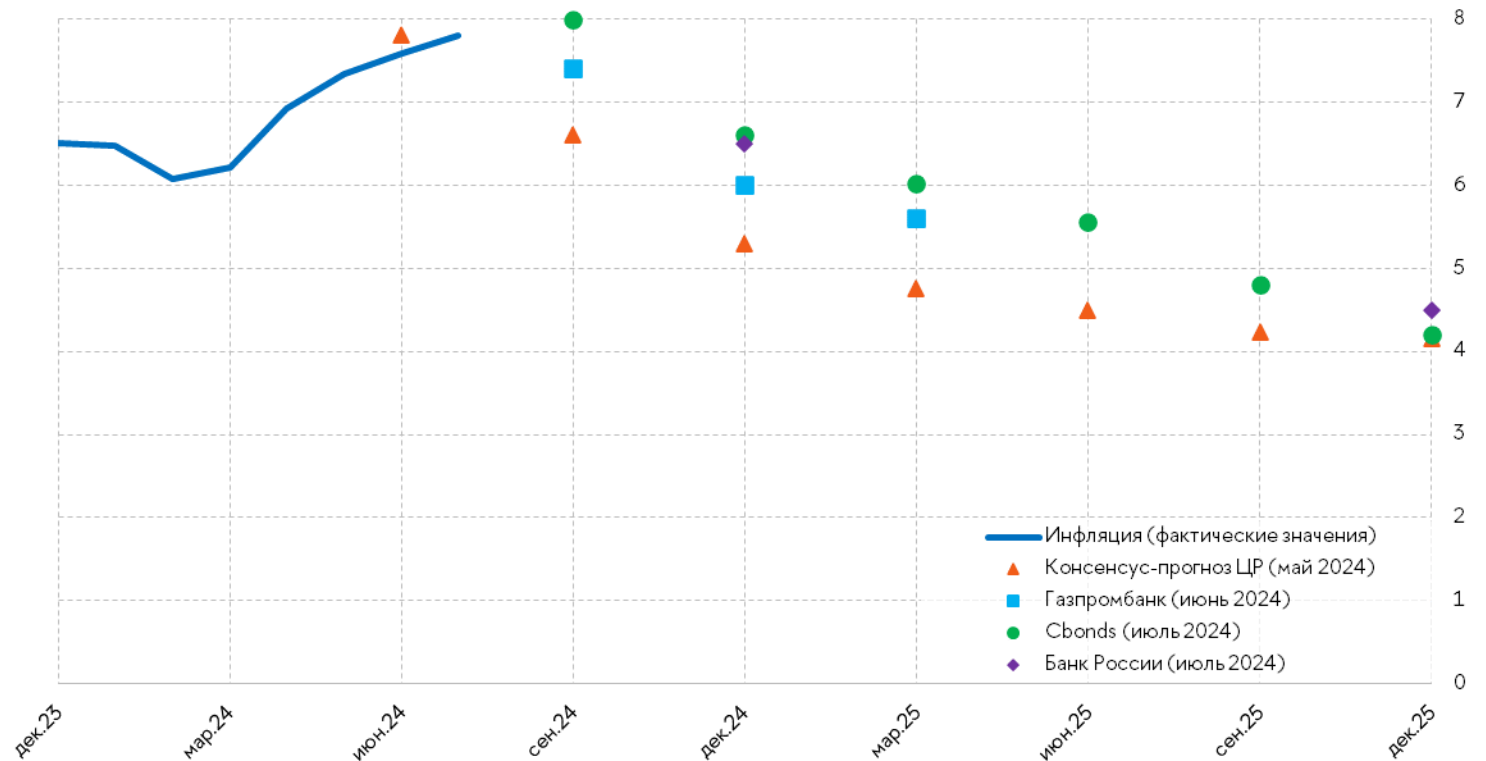


Источник: Банк России

Прогнозы аналитиков по инфляции повысились

- Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков на 2024–2025 гг. значительно увеличились за последние 3 месяца (рис. 14)
- Согласно последнему раунду консенсус-прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, проводившегося в мае, медианный прогноз аналитиков по инфляции на конец 2024 г. составлял 5,3%, а на 2025 г. — 4,2%
- Июльские результаты макроэкономического опроса Банка России демонстрируют повышение ожиданий по инфляции на 2024 г. до 6,5%, на 2025 г. — до 4,5%
- Наиболее актуальный опрос Cbonds на неделе перед заседанием по ключевой ставке показывает оценки в 6,6 и 4,2% соответственно

Рис. 14. Медиана прогнозов профессиональных аналитиков, в %



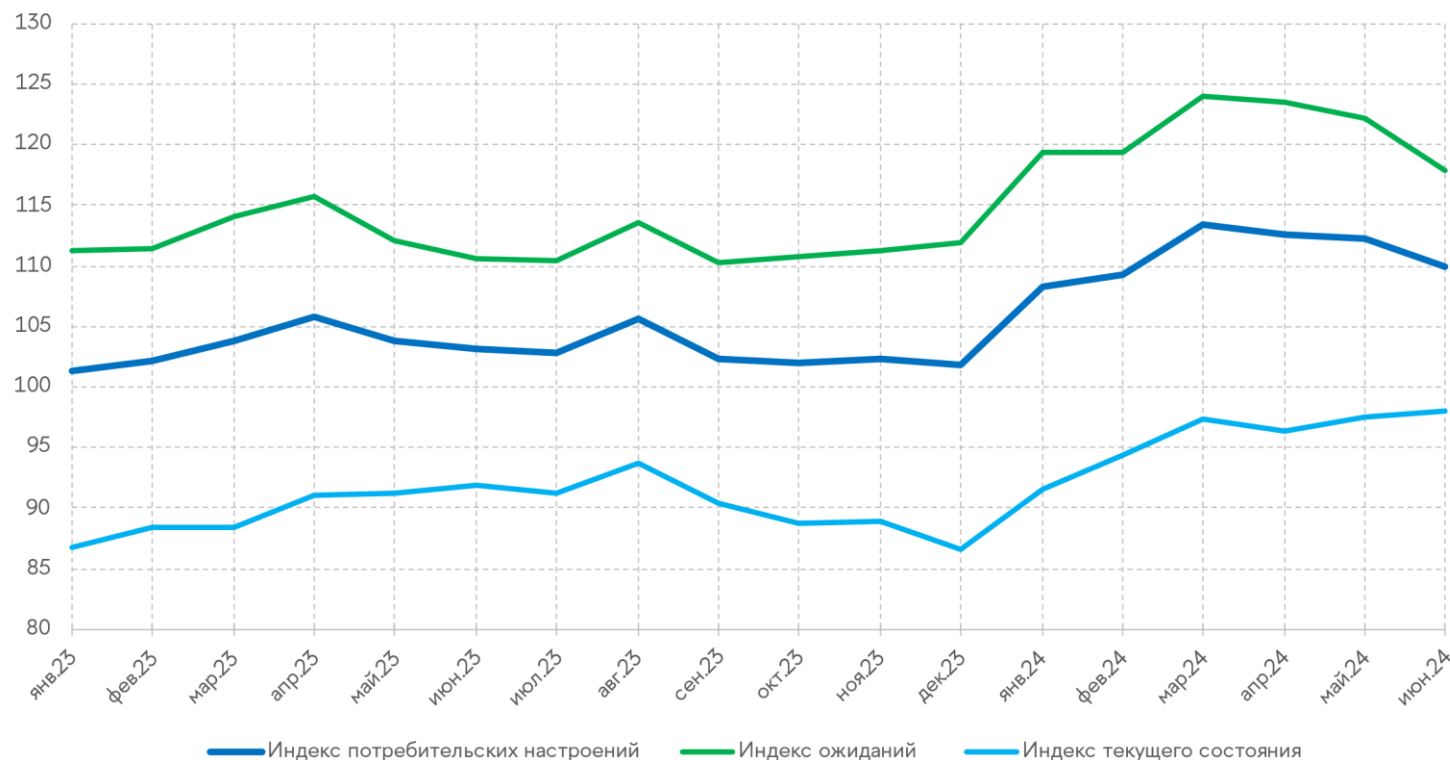
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Центр ценовых индексов Газпромбанка, Cbonds, Банк России.



Индекс настроений потребителей снизился с рекордных значений

- Индекс потребительских настроений немного снизился после рекордных значений в марте 2024 г. за счёт ухудшения ожиданий, однако остаётся выше уровней, наблюдавшихся в 2023 г. (рис. 15)
- Индекс ожиданий значительно снизился — существенно ухудшились оценки перспектив развития страны в следующие 5 лет. Аналогичные оценки на ближайшие 12 месяцев и ожидания по изменению личного материального положения на данном горизонте ухудшились менее значительно
- Оценки текущего состояния, напротив, демонстрируют рост за счет рекордных оценок текущего материального положения. Момент времени для совершения крупных покупок оценивается как довольно благоприятный

Рис. 15. Индикаторы потребительских настроений, в пунктах

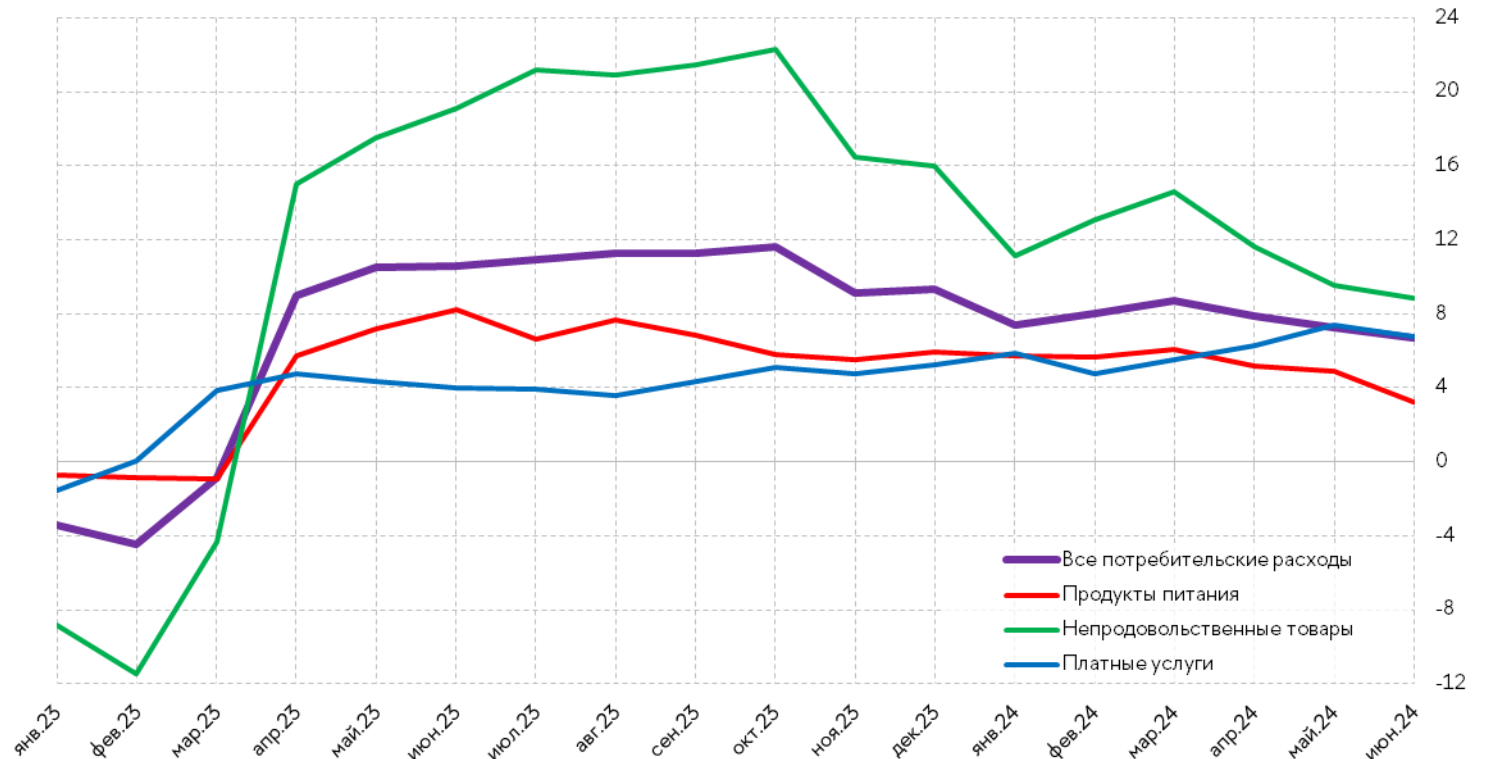


Источник: Банк России, инфОМ.

Потребительская активность замедлилась

- Потребительские расходы в реальном выражении начали снижаться во II квартале: темпы роста за 12 месяцев замедлились с 8,7% в марте до 6,7% в июне (рис. 16)
- Помесячные темпы прироста во II квартале уменьшились в 4 раза по сравнению с началом года — торможение лишь частично обусловлено эффектом базы прошлого года
- Основным фактором замедления является снижение спроса на непродовольственные товары
- Фиксируется увеличение потребления платных услуг

Рис. 16. Изменение потребительских расходов в реальном выражении за 12 месяцев, в % годовых

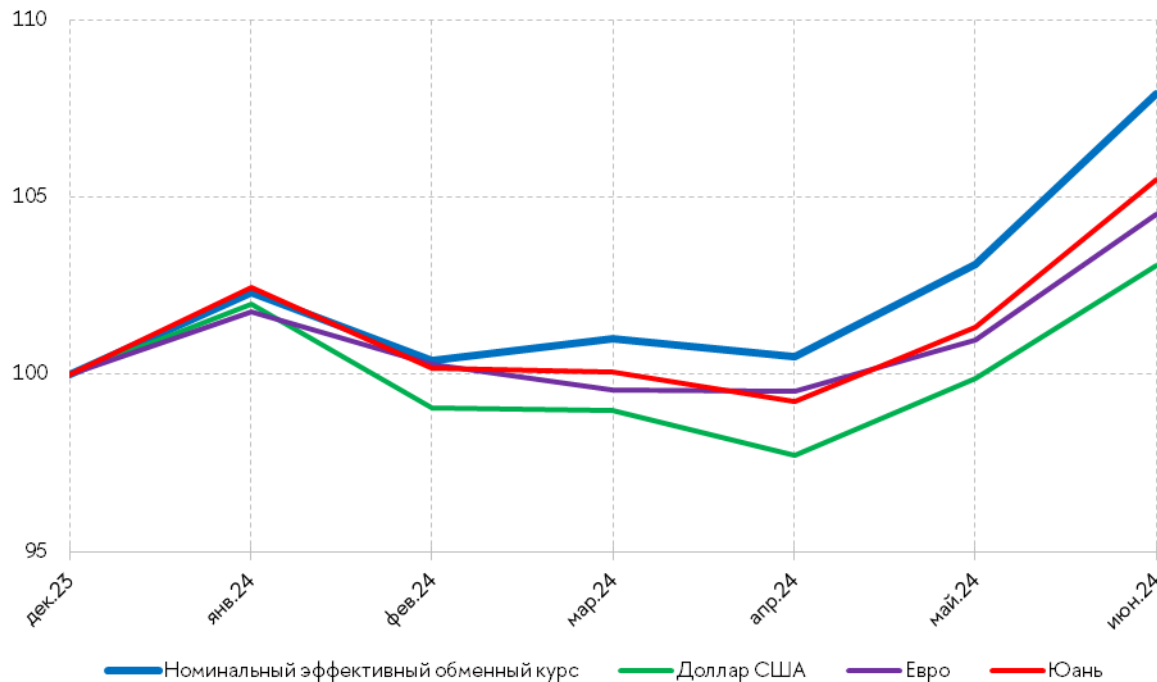


Источник: Лаборатория СберИндекс, Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



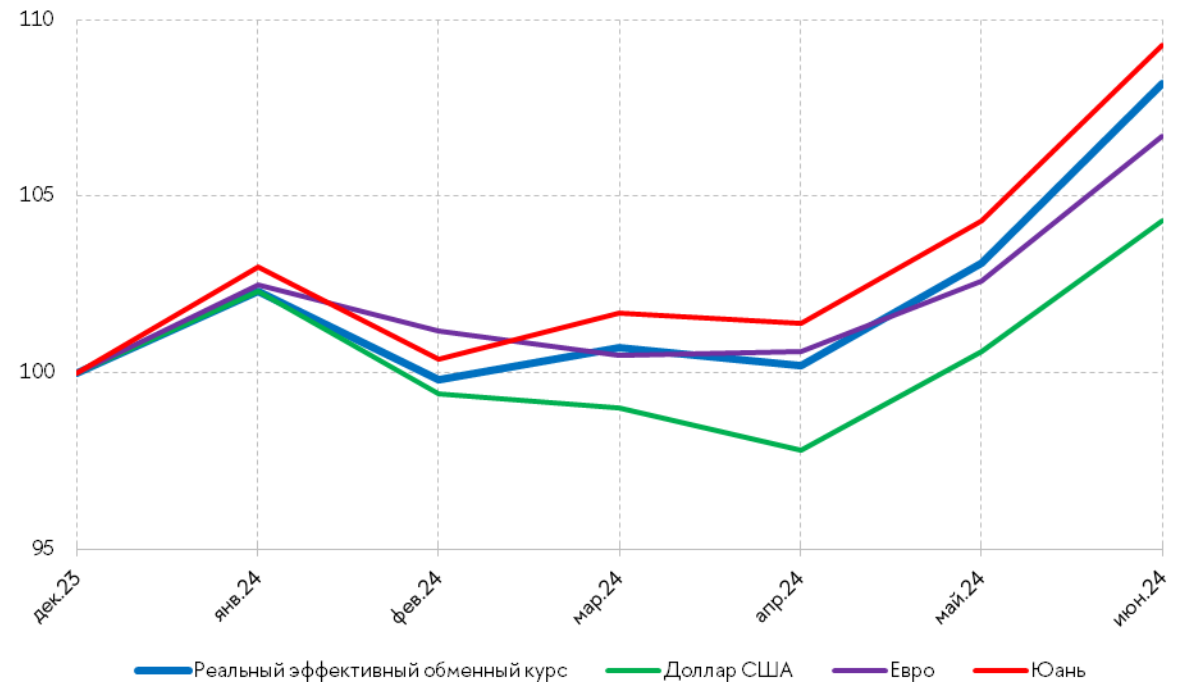
Валютный курс: рубль укрепился на 8% с начала года, в наибольшей степени к юаню

Рис. 17. Динамика номинального эффективного обменного курса рубля и курса рубля по отношению к основным мировым валютам (100 = декабрь 2023 г.), в %



Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Рис. 18. Динамика реального эффективного обменного курса рубля и курса рубля по отношению к основным мировым валютам (100 = декабрь 2023 г.), в %



Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Примечания. 1. Эффективный обменный курс отражает изменение курса отечественной валюты по отношению к валютам стран — основных торговых партнеров с учетом их доли в товарообороте. 2. Положительное значение индекса означает укрепление российского рубля к иностранным валютам; отрицательное значение — обесценение российского рубля к иностранным валютам.



Денежно-кредитные условия перестали ужесточаться

- Во II квартале 2024 г. средневзвешенные процентные ставки на кредитном рынке практически перестали расти, а в отдельных сегментах даже снизились:
 - Для крупных компаний средние ставки по новым кредитам снизились с 16,5 до 16% годовых (рис. 19)
 - Для малых и средних предприятий (МСП) средняя стоимость заимствований увеличилась с 16 до 16,2%
 - В розничном кредитовании средние ставки по новым потребительским кредитам снизились с 20,1 до 19,7%, по ипотеке — с 8,4 до 8,1%, по автокредитам — с 17,7 до 17,6% (рис. 20)
- На депозитном рынке, напротив, доходности продолжили расти
- Средневзвешенные ставки для размещения временно свободных денежных средств компаний увеличились с 14,7 до 15,1% (рис. 19)
- Доходность вкладов и счетов для физических лиц повысилась с 14,4 п.п. до 14,9% (рис. 20)

Рис. 19. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам компаний, в % годовых

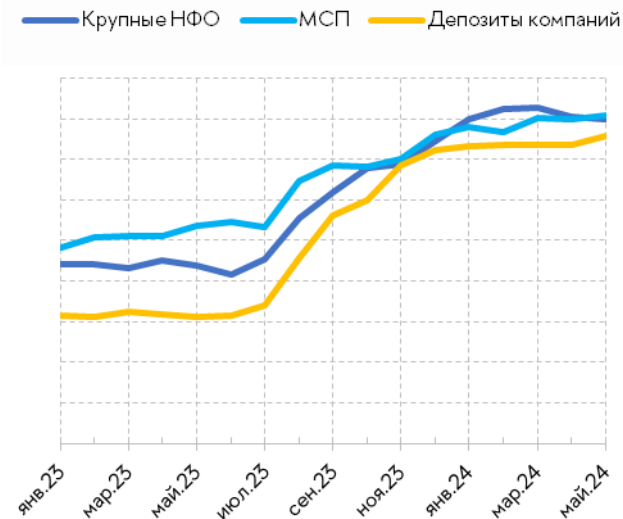
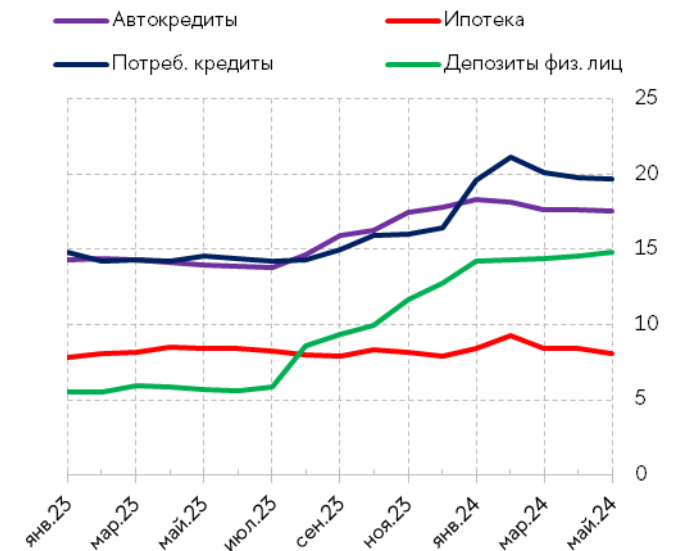


Рис. 20. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам физических лиц, в % годовых



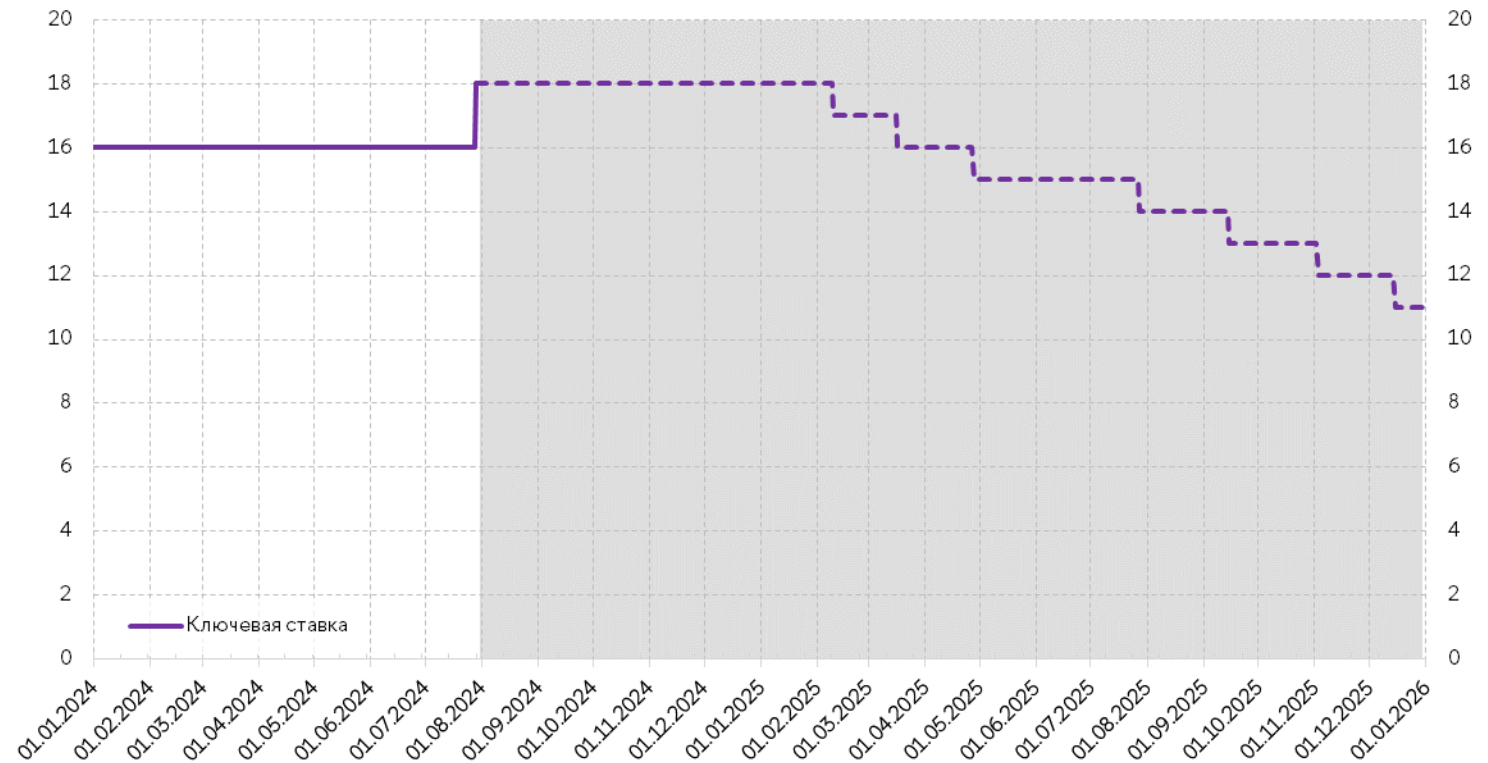
Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



Монетарная политика сохранялась жесткой

- На протяжении 1-го полугодия 2024 г. Банк России сохранял ключевую ставку на уровне в 16% годовых, подчеркивая необходимость сохранения жестких денежно-кредитных условий в течение длительного времени (рис. 21)
- По нашим прогнозам, с учетом текущей динамики экономики и цен на заседании 26 июля будет принято решение о повышении ключевой ставки до 18% годовых. На данном уровне ставка сохранится до февраля 2025 г.
- На конец 2025 г. на фоне приближения инфляции к цели ожидаем снижения ставки до 11% годовых

Рис. 21. Фактическая и ожидаемая траектория ключевой ставки Банка России, % годовых



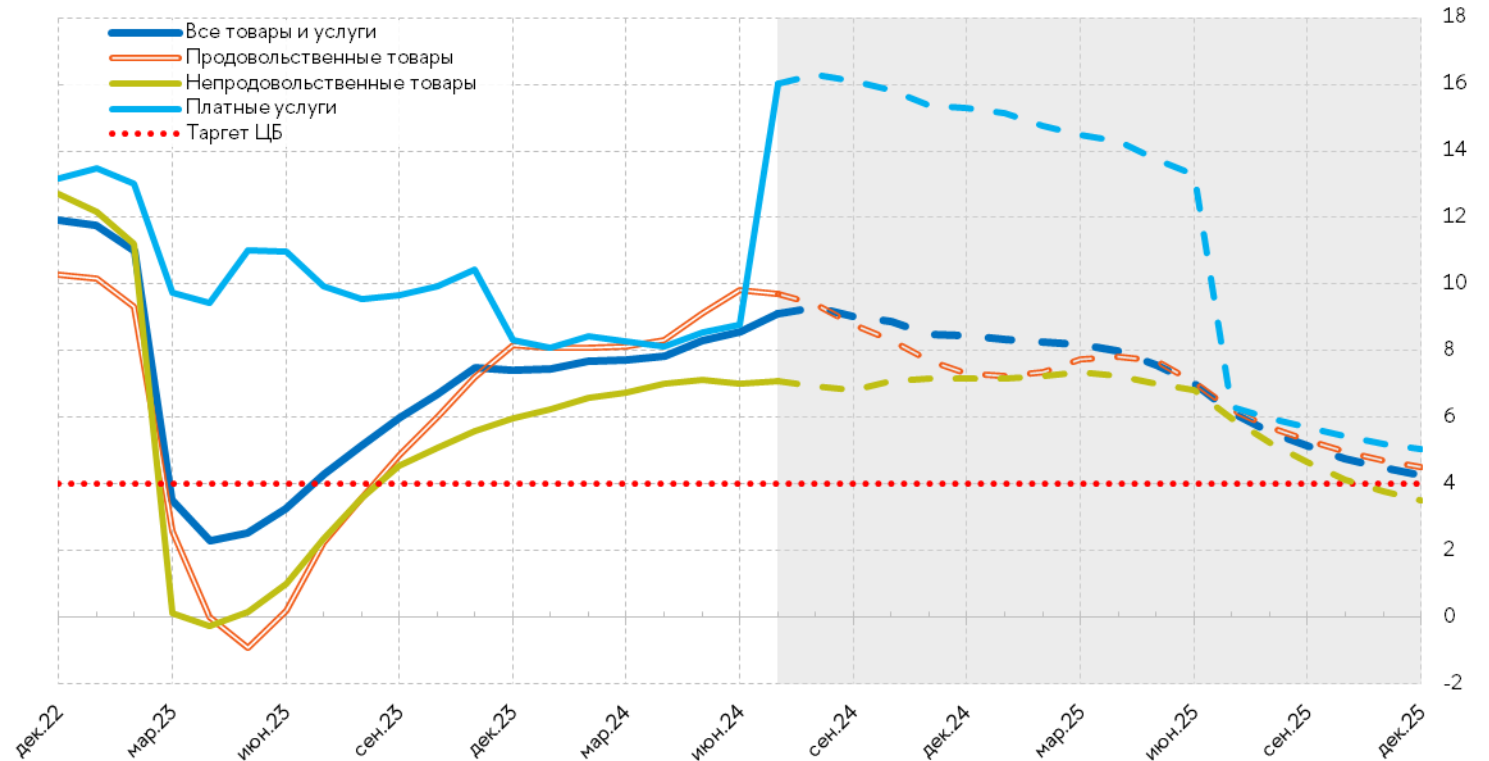
Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



Прогноз по инфляции повышен, возврат к цели ожидается в 2025 г.

- Прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по инфляции на конец 2024 г. повышен до 8,5% (рис. 22)
- Рост цен в сегменте продуктов питания при этом составит 7,3%, непродовольственные товары подорожают на 7,2%, годовая динамика стоимости платных услуг увеличится до 15,3% за счет проведенной индексации тарифов ЖКХ
- С учетом ожидаемой траектории ключевой ставки ожидаем снижения инфляции до 4,3% к концу 2025 г.

Рис. 22. Динамика инфляции (фактические значения и прогноз ЦР), в %



Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



Центр развития: тел. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

Пресс-служба НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2024 г.