



Центр
развития

Комментарии о Государстве и Бизнесе

Инфляция и монетарная политика
Итоги-2024 и прогноз-2025

Комментарии о Государстве и Бизнесе
№ 519 от 17 марта 2025 г.
В ГРАФИКАХ И ТАБЛИЦАХ

Исследование осуществлено в рамках
программы фундаментальных
исследований НИУ ВШЭ в 2025 г.

519

17 марта 2025 г.

Игорь Сафонов



Инфляция: новые вершины

- После стабилизации в I квартале 2024 г. показатель годовой инфляции вернулся к росту и в феврале 2025 г. превысил 10% (табл. 1).
- Лидерами подорожания с января 2024 г. остаются продовольственные товары и потребительские услуги, годовая динамика цен на непродовольственные товары сохраняется стабильной в диапазоне 6–7%.
- Динамика устойчивой компоненты потребительских цен (базового ИПЦ) значимо возросла как в секвенциальном, так и в годовом исчислении, что подчеркивает усиление фундаментальных проинфляционных факторов, а также постоянный характер ценовых процессов.
- Годовые темпы прироста цен на товары повседневного спроса стали двузначными уже в ноябре 2024 г.
- Главными драйверами подорожания потребительской корзины за последние 14 месяцев стали: значимый рост расценок на мясопродукты в 1-й половине 2024 г., повышенная индексация тарифов коммунального хозяйства в июле 2024 г. и жилищных услуг в январе 2025 г., сохраняющаяся высокой динамика цен в сегменте овощей и фруктов.

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

	2024												2025	
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев
<i>% к предыдущему месяцу</i>														
Все товары и услуги	0.9	0.7	0.4	0.5	0.7	0.6	1.1	0.2	0.5	0.7	1.4	1.3	1.2	0.8
продовольственные товары	1.3	0.8	0.2	0.5	0.4	0.6	0.4	0.0	0.3	1.2	2.3	2.6	1.3	1.3
непродовольственные товары	0.5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.8	0.4	0.3
платные услуги	0.8	1.1	0.8	0.6	1.5	1.1	2.9	0.0	0.5	0.2	1.3	0.2	2.1	0.8
для инфляции в 4%*	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	-0.2	0.1	0.4	0.5	0.6	0.6	0.4
<i>% к предыдущему месяцу, с корректировкой на сезонность**</i>														
Все товары и услуги	0.5	0.4	0.3	0.5	0.8	0.7	1.4	0.9	0.6	0.7	1.0	1.1	0.9	0.6
продовольственные товары	0.5	0.3	0.2	0.5	0.8	1.0	1.0	1.3	0.7	0.8	1.6	1.6	0.5	0.8
непродовольственные товары	0.4	0.3	0.2	0.4	0.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.9	0.4	0.3
платные услуги	0.7	0.8	0.7	0.7	1.0	0.8	2.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7	2.0	0.6
для инфляции в 4%*	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	7.4	7.7	7.7	7.8	8.3	8.6	9.1	9.0	8.6	8.5	8.9	9.5	9.9	10.1
продовольственные товары	8.1	8.1	8.1	8.3	9.1	9.8	9.7	9.7	9.2	9.0	9.9	11.1	11.1	11.7
непродовольственные товары	6.2	6.6	6.7	7.0	7.1	7.0	6.7	6.1	5.6	5.7	5.7	6.1	6.1	6.1
платные услуги	8.1	8.4	8.3	8.1	8.5	8.8	11.4	11.7	11.6	11.3	11.4	11.5	12.9	12.7
цель по инфляции	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0							
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), м/м, сез. скорр.	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	0.8	1.0	1.1	0.9	0.7
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), г/г	7.0	7.4	7.7	8.2	8.5	8.6	8.5	8.3	8.1	8.1	8.2	8.8	9.2	9.5
Товары повседневного спроса (ЦР ВШЭ), г/г	7.9	8.1	8.1	8.3	8.8	9.2	10.2	10.1	9.6	9.6	10.4	11.0	11.4	11.6

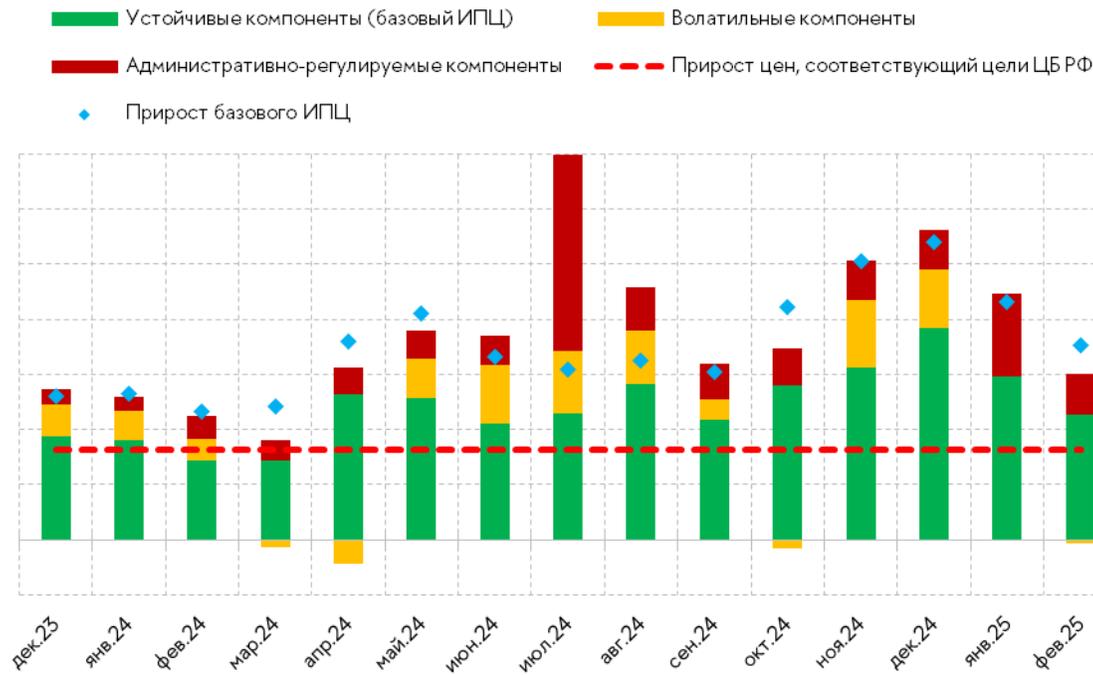
* Расчетные значения, соответствуют ежемесячной динамике цен на все товары и услуги, необходимой для достижения цели по инфляции в 4% по итогам года.

** 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.

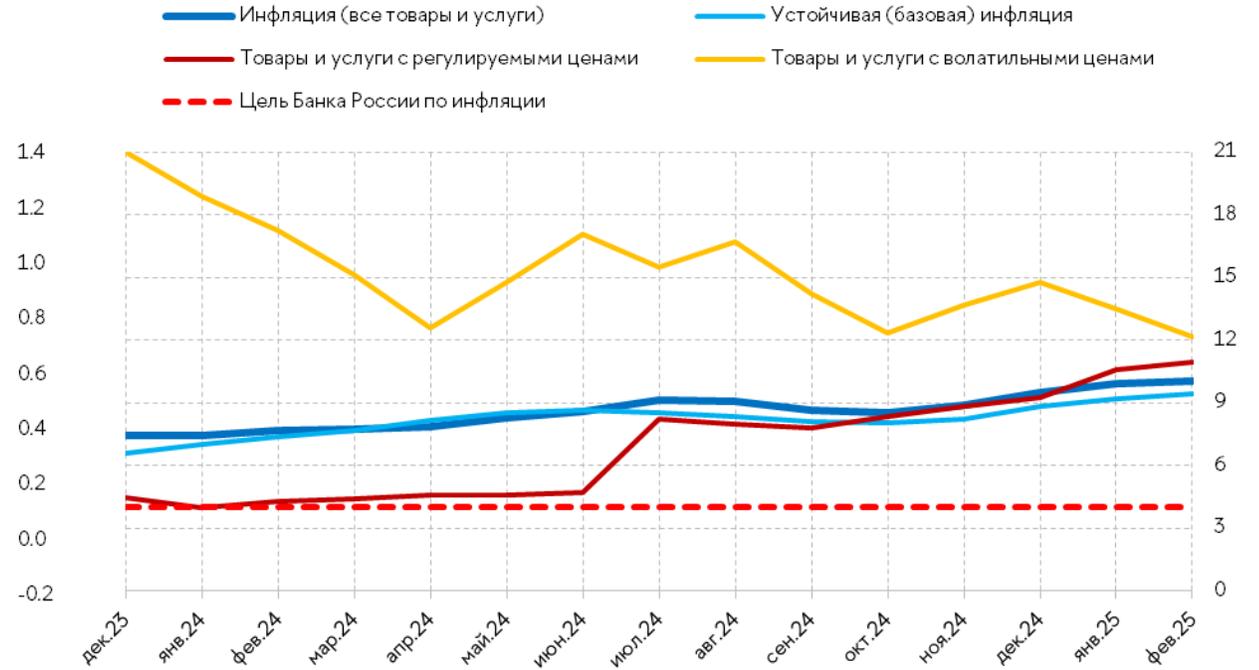
Рост базовых компонент на уровне ИПЦ указывает на устойчивый характер инфляции

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.

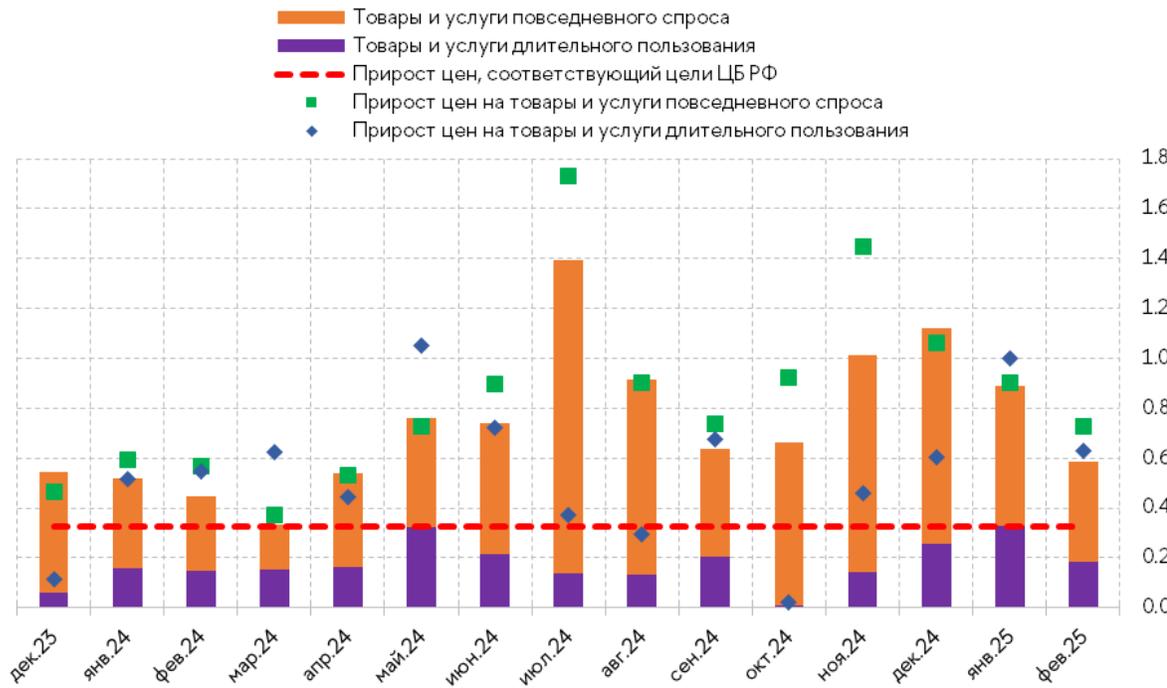
Рис. 2. Динамика инфляции, устойчивых, волатильных и административно-регулируемых компонент ИПЦ за 12 месяцев, в %



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

Товары и услуги повседневного спроса остаются главным драйвером роста цен

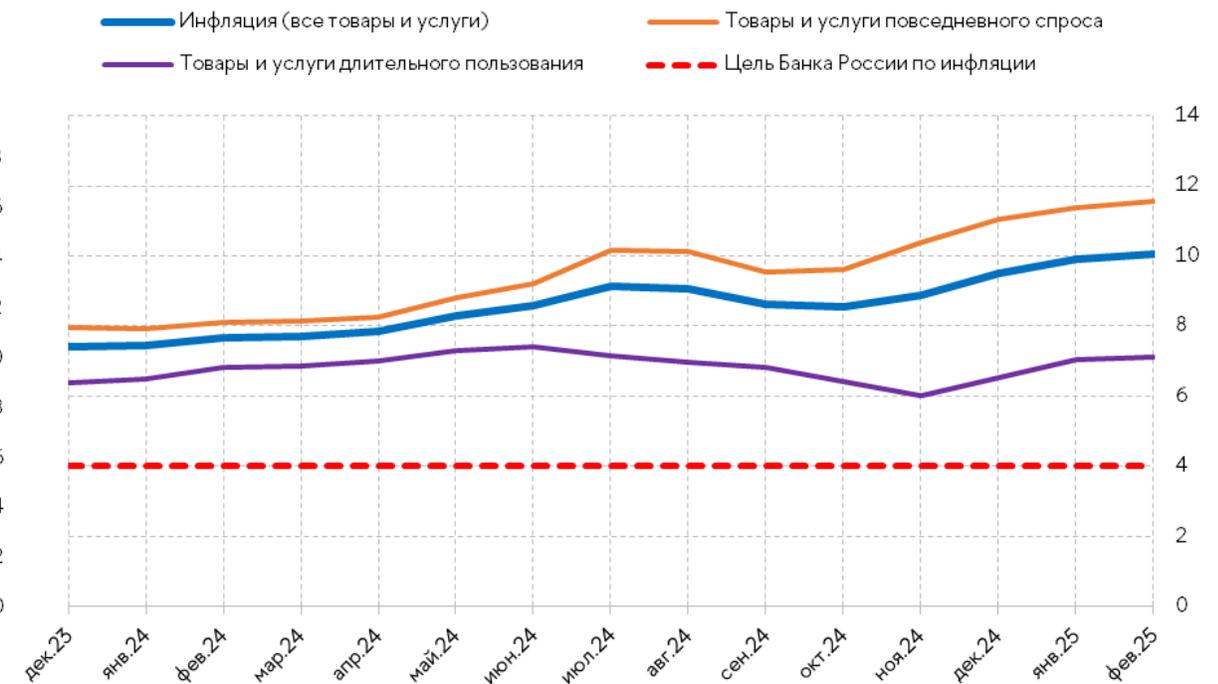
Рис. 3. Вклад корзин товаров и услуг длительного пользования* и повседневного спроса в месячную динамику цен, в %, сез. скорр.



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

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

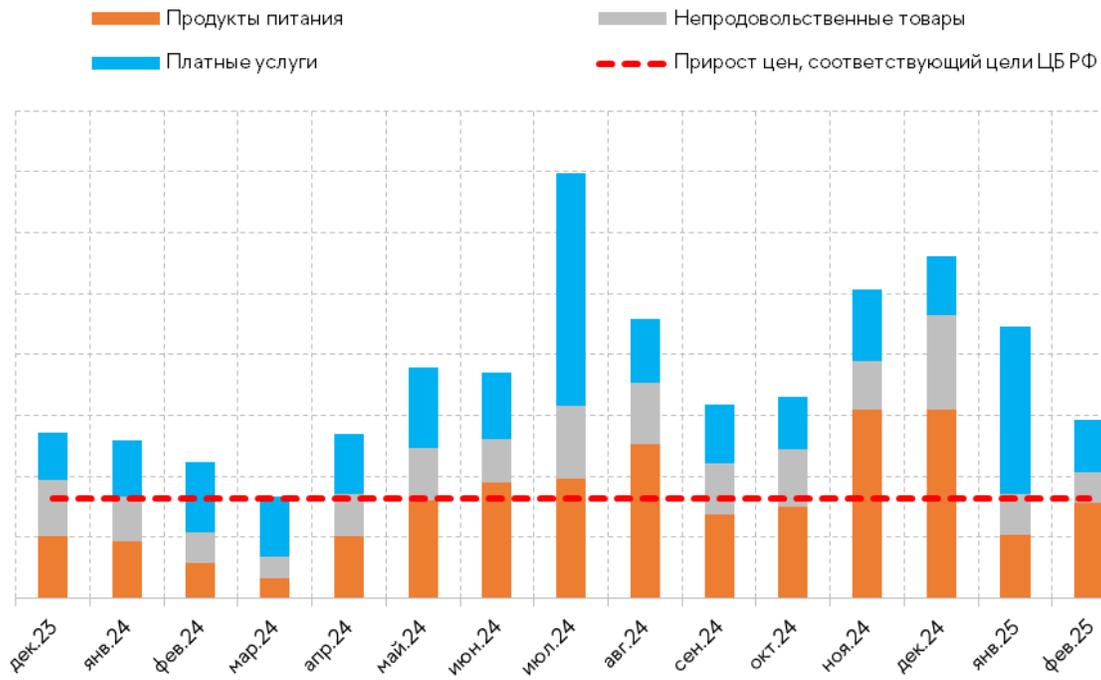
Рис. 4. Динамика инфляции, цен на товары и услуги длительного пользования* и повседневного спроса за 12 месяцев, в %



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

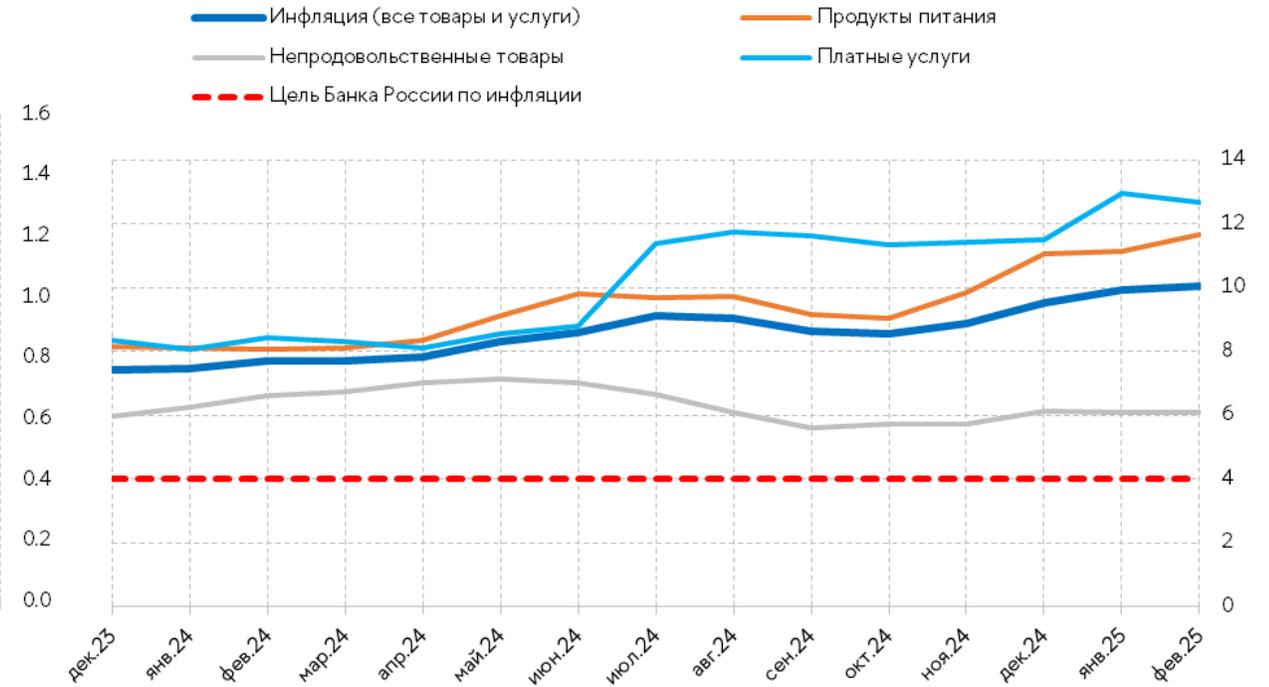
Продукты питания и платные услуги вносят основной вклад в ценовую динамику

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.

По итогам 2024 г. в большей части регионов инфляция оказалась ниже общероссийской

- К концу 2024 г. региональное распределение годовой динамики цен оказалось неравномерным: в 30 субъектах РФ инфляция превысила страновое значение (9,5%), а в 43 регионах темп роста цен за 12 месяцев оказался ниже.
- Наиболее высокое значение инфляции на конец 2024 г. зафиксировано в Чувашской республике — 11% (рис. 7), наиболее низкое — в Чукотском автономном округе – 5,1% (рис. 8).
- В январе–феврале 2025 г. прирост цен также распределился неравномерно: в 53 регионах его динамика оказалась выше, чем в среднем по России (2,05%), в 31 субъекте ежемесячные темпы роста были ниже или равны среднероссийским.
- Быстрее всего стоимость товаров и услуг в январе-феврале росла в Республике Дагестан: +3,28% (рис. 9), наиболее умеренные темпы изменения цен были зафиксированы в г. Москве: +0,78% (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 незначительно отличается от официального.

Рис. 7–8. Регионы РФ с наиболее высокой и низкой инфляцией на конец 2024 г., в %



Рис. 9–10. Регионы РФ с наибольшими и наименьшими темпами роста цен в январе-феврале 2025 г., в %

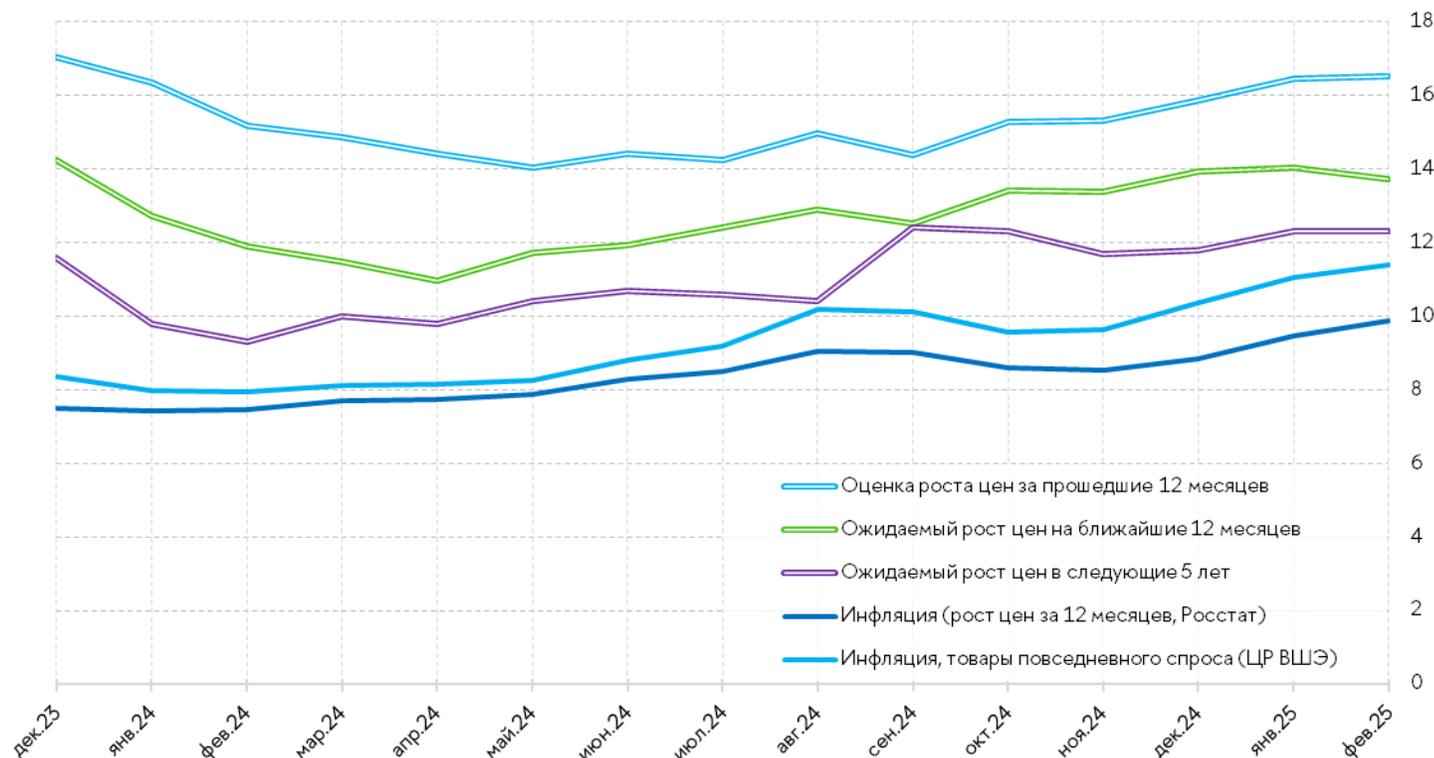


Источник: Росстат, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Инфляционные ожидания населения существенно возросли

- Ценовые настроения домохозяйств на ближайшую перспективу последовательно ухудшались с начала II квартала 2024 г.: ожидаемый прирост цен на горизонте 12 месяцев увеличился с 11% в апреле 2024 г. до 14% в январе 2025 г. (рис. 11).
- Рост инфляционных ожиданий наблюдался как в группе респондентов без сбережений, так и среди участников опроса с наличием таковых.
- В феврале 2025 г. оценки роста цен на ближайший год немного улучшились во всех группах; их медианное значение составило 13,7%.
- Долгосрочные инфляционные ожидания значительно повысились: в феврале 2024 г. на горизонте 5 лет граждане ожидали инфляцию на уровне в 9,3% по сравнению с 12,3% в феврале 2025 г.
- Оценки наблюдаемой инфляции также возросли за последние 12 месяцев: в мае 2024 г. они находились на уровне в 14%, а в феврале 2025 г. составили 16,5%.

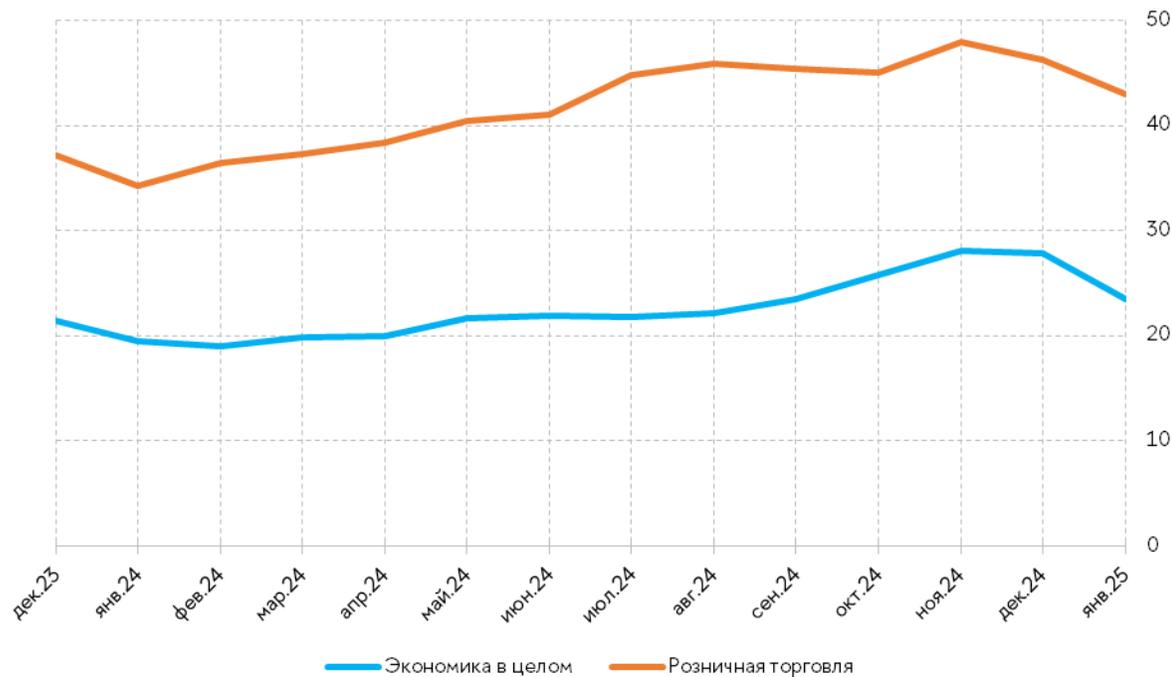
Рис. 11. Представления населения об инфляции и индикаторы роста цен, в % годовых



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

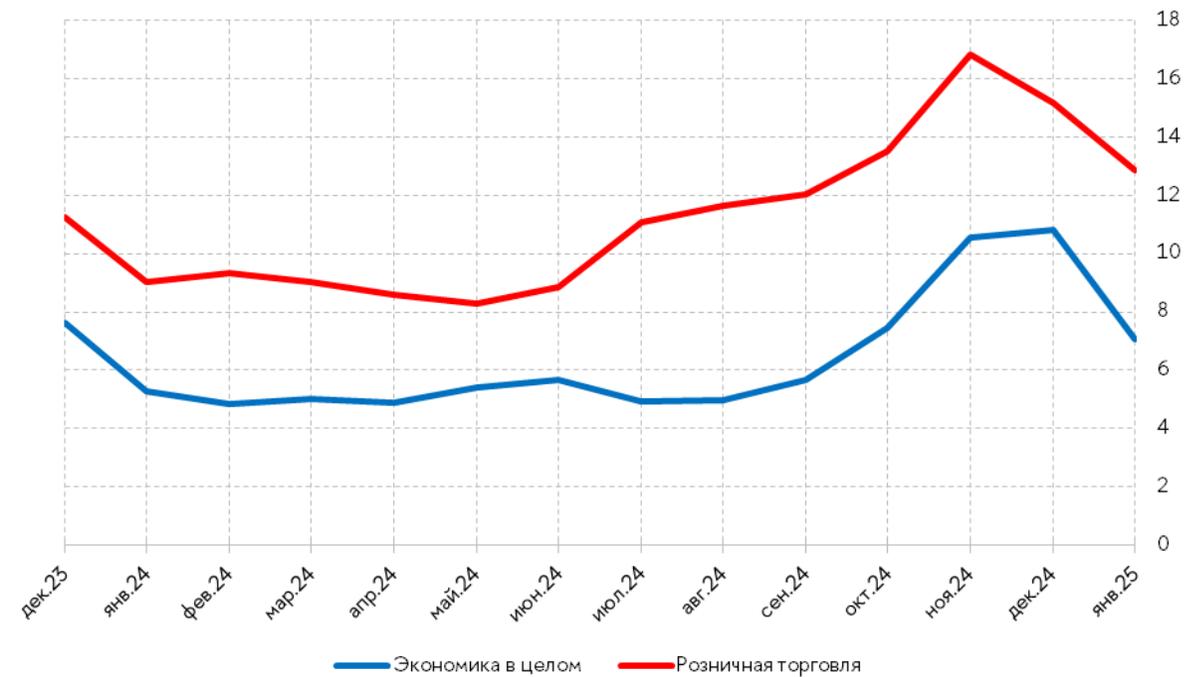
Ценовые настроения компаний отошли от максимумов, но остаются чрезвычайно высокими

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



Источник: Банк России.

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



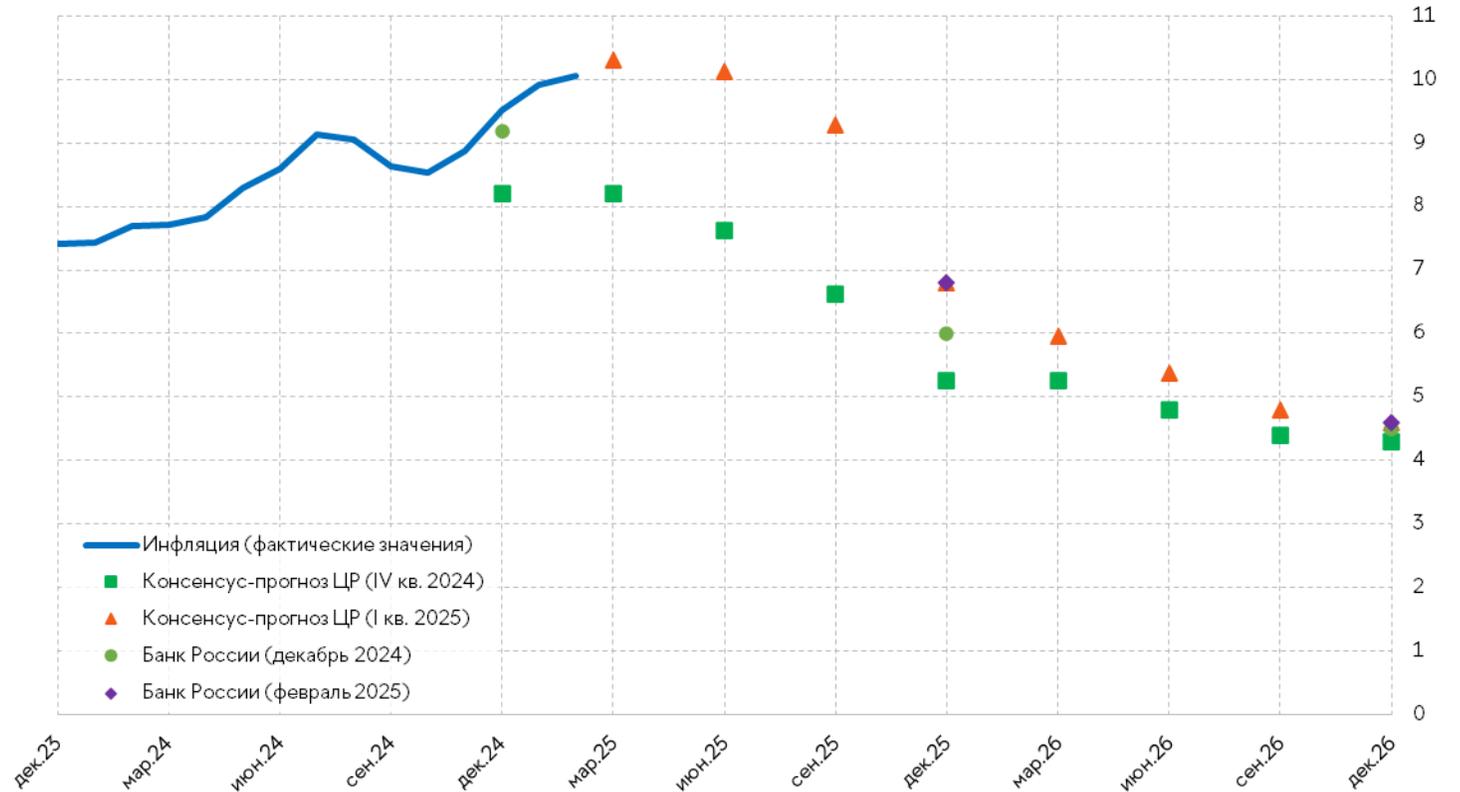
Источник: Банк России.

* 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.

Прогнозы аналитиков по инфляции повысились

- Инфляционные ожидания профессиональных аналитиков на 2025–2026 гг. значительно увеличились за последние 3 месяца (рис. 14).
- Согласно последнему раунду консенсус-прогноза Института «Центр развития» НИУ ВШЭ, проводившегося в феврале 2025 г., медианный прогноз аналитиков по инфляции на конец 2025 г. составляет 6,8%, а на 2026 г. — 4,6%.
- Результаты последнего макроэкономического опроса Банка России полностью совпали с нашими данными.
- По мнению аналитиков на двузначном уровне инфляция сохранится до III квартала 2025 г., после чего начнет быстрое снижение в IV квартале за счет эффекта высокой базы 2024 г.

Рис. 14. Медиана прогнозов профессиональных аналитиков, %



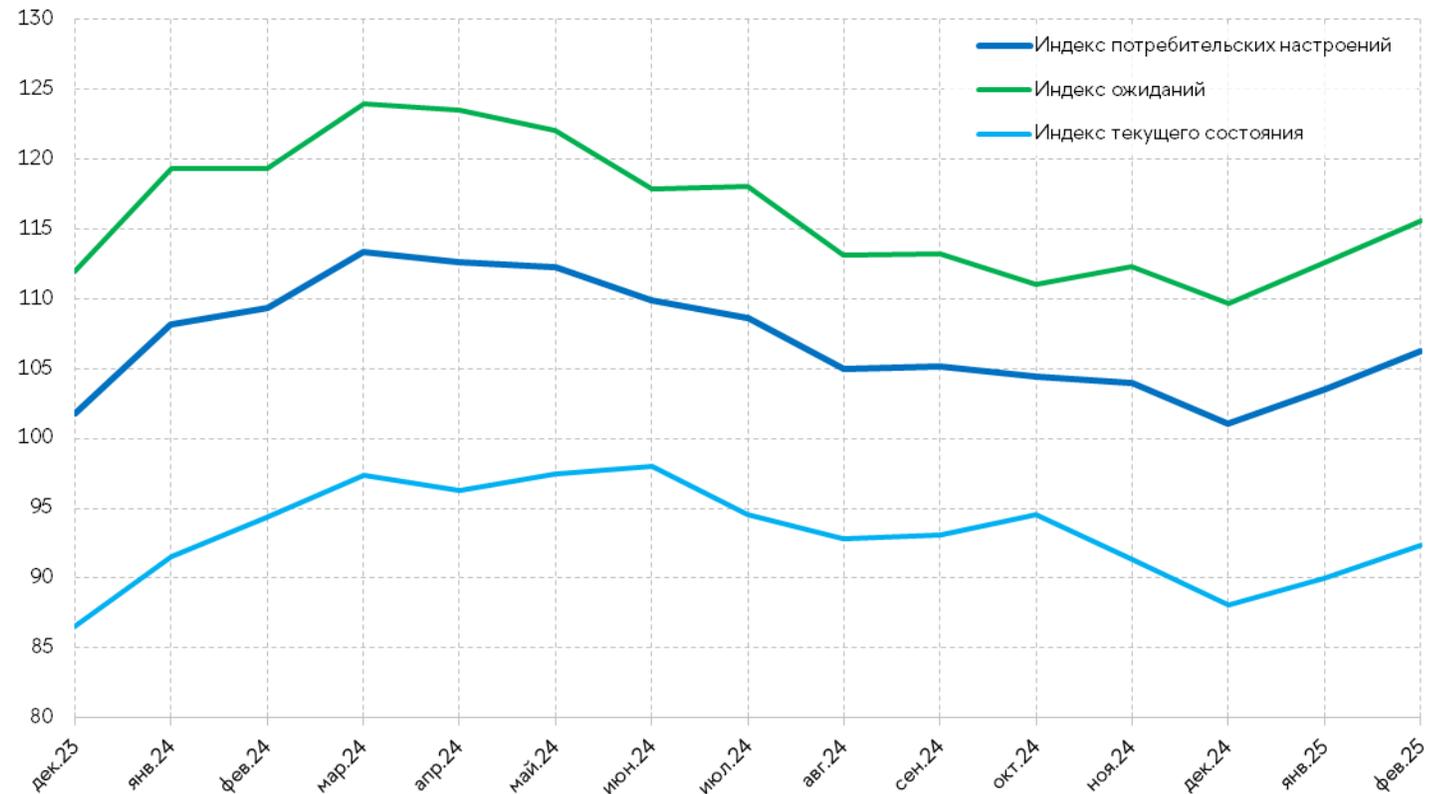
Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ, Банк России.



Индекс настроений потребителей снизился с рекордных значений

- К концу 2024 г. индекс потребительских настроений снизился с рекордных значений марта — преимущественно за счет изменения ожиданий, однако в целом остался выше уровней, наблюдавшихся в декабре 2023 г. (рис. 15).
- Индекс ожиданий снизился сильнее — значительно упали оценки перспектив развития страны в следующие 5 лет. Аналогичные оценки на ближайшие 12 месяцев также скорректировались, но не столь масштабно. Ожидания изменения личного материального положения в ближайший год были пересмотрены вниз, но менее существенно.
- Оценки текущего состояния продемонстрировали значимое снижение лишь в ноябре-декабре 2024 г. Благоприятность времени для совершения крупных покупок, по оценкам респондентов, ухудшилась, но все равно осталась выше, чем в конце 2023 г.
- В январе-феврале 2025 г. индекс потребительских настроений снова перешел к росту — как в компоненте ожиданий, так и в оценках текущего состояния.

Рис. 15. Индикаторы потребительских настроений, в пунктах

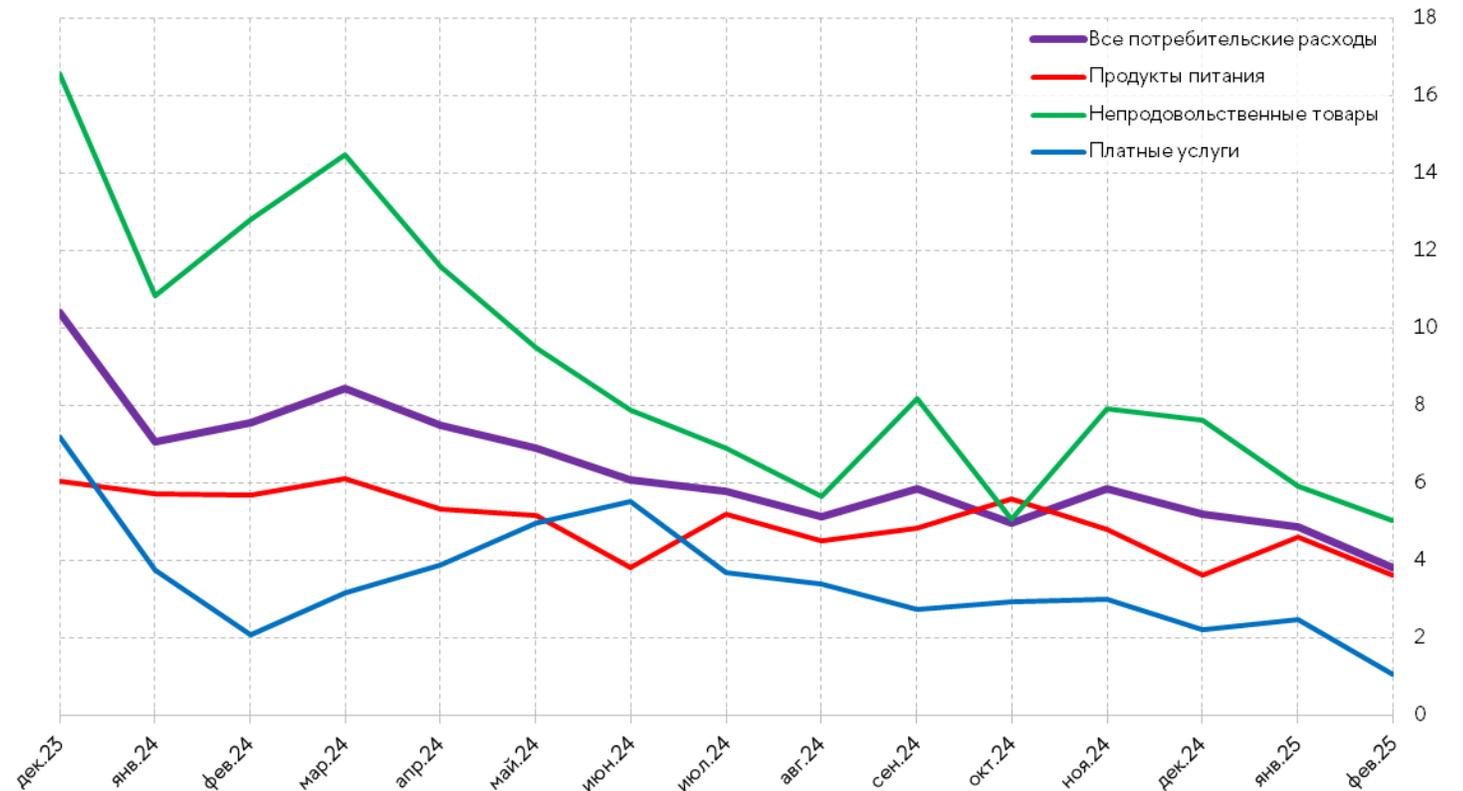


Источник: Банк России, инфОМ.

Потребительская активность охлаждается

- Потребительские расходы в реальном выражении продолжают снижаться с конца I квартала 2024 г.: темпы роста за 12 месяцев замедлились с 8,4% в марте 2024 г. до 3,8% в феврале 2025 г. (рис. 16).
- Помесячные темпы прироста (с поправкой на сезонность) снизились до отрицательных значений в декабре 2024 г. и после небольшого всплеска в январе 2025 г. стабилизировались на околонулевом уровне.
- Снижение динамики как в секвенциальном, так и в годовом выражении фиксируется во всех категориях, в наибольшей степени уменьшилось потребление платных услуг.

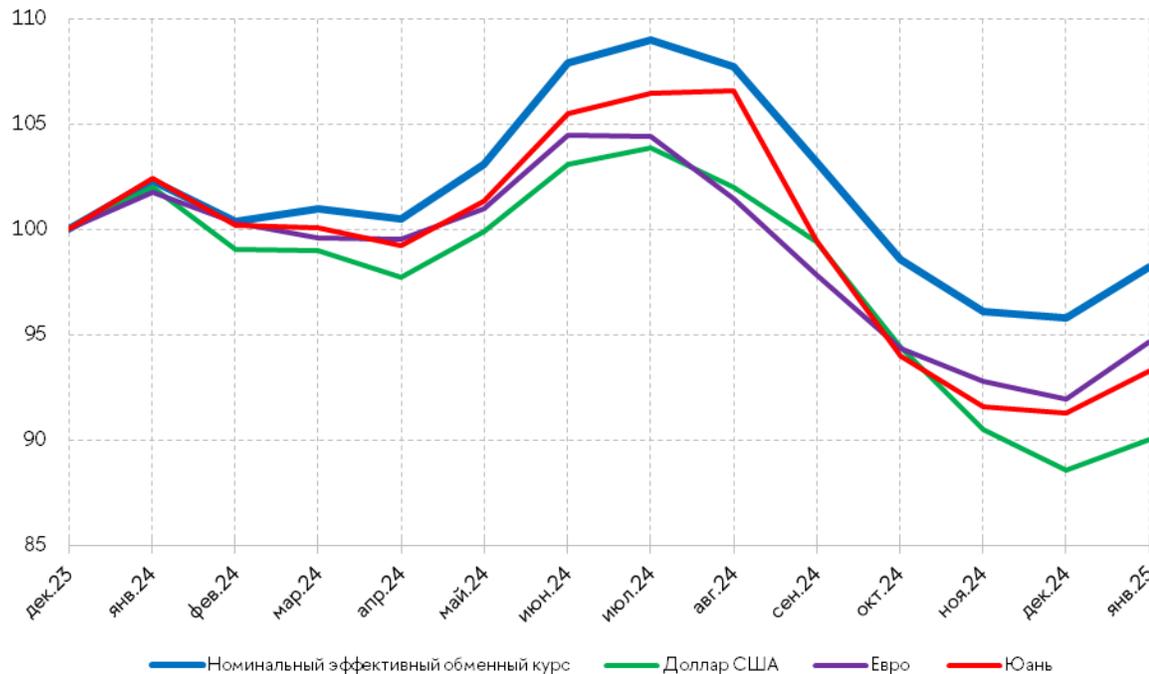
Рис. 16. Изменение потребительских расходов в реальном выражении за 12 месяцев, в % годовых



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

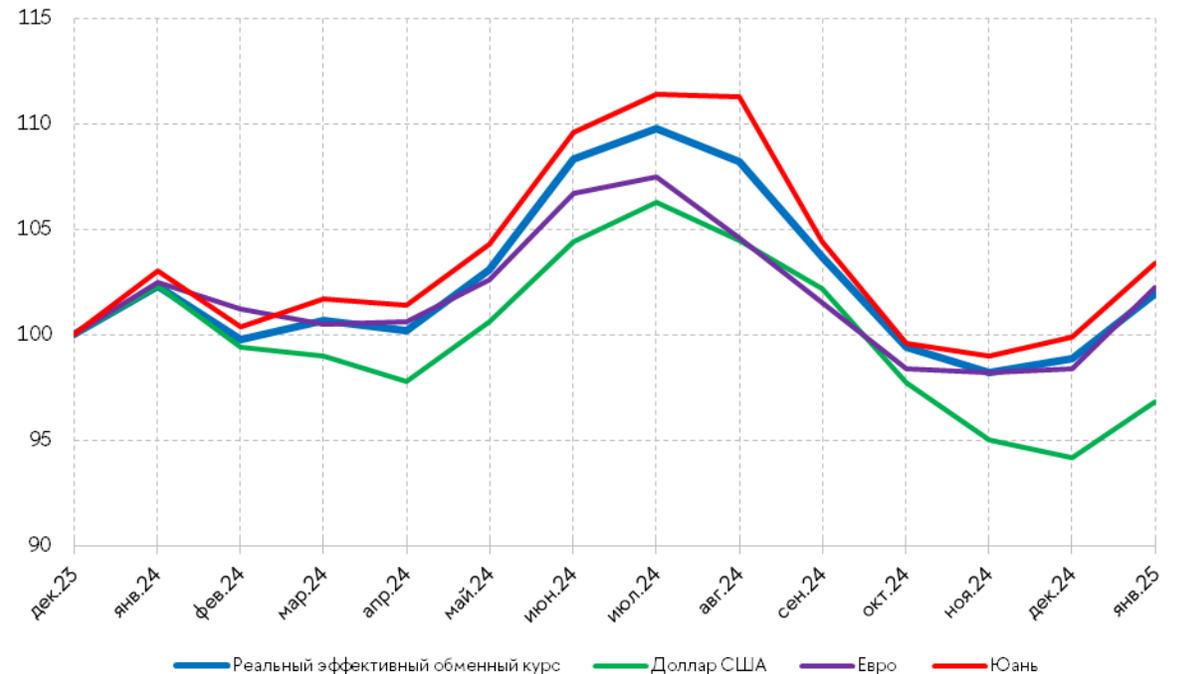
Валютный курс: рубль начал отыгрывать ослабление 2-го полугодия 2024 г.

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. Значение индекса больше 100 означает укрепление российского рубля к иностранным валютам, меньше 100 — обесценение российского рубля к иностранным валютам.

Денежно-кредитные условия значительно ужесточились

- Во 2-м полугодии 2024 г. средневзвешенные процентные ставки на кредитном рынке снова перешли к росту на фоне повышения ключевой ставки и ужесточения макропруденциальных требований:
 - Для крупных компаний средние ставки по новым кредитам увеличились с 15,4% в июле до 20,3% годовых в январе (рис. 19);
 - Для малых и средних предприятий (МСП) средняя стоимость заимствований увеличилась с 16 до 20,7%;
 - В розничном кредитовании средние ставки по новым потребительским кредитам выросли до рекордных 24,9% в январе с 18,6% в июне, по автокредитам — до 21,7 с 17,9%. По ипотеке, несмотря на сокращение льготных программ, ставки повысились незначительно — с 7,6 до 8,4% (рис. 20);
- На депозитном рынке доходности также продолжили расти:
 - Средневзвешенные ставки для размещения временно свободных денежных средств компаний увеличились с 14,8% в июне до 20,2% (рис. 19);
 - Доходность вкладов и счетов для физических лиц повысилась с 16,2 до 20,9% (рис. 20).

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

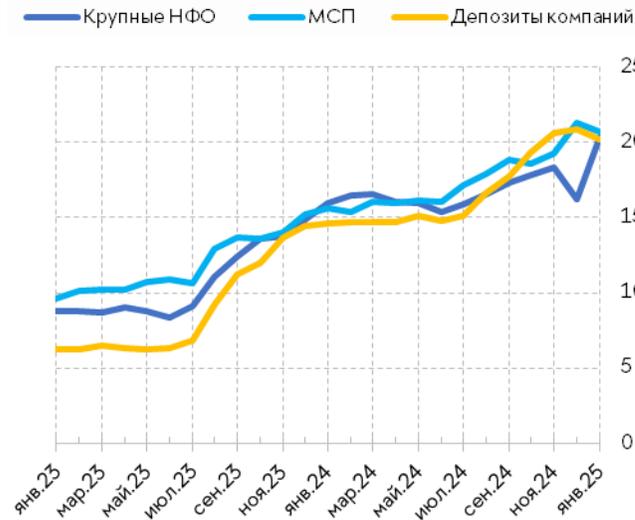
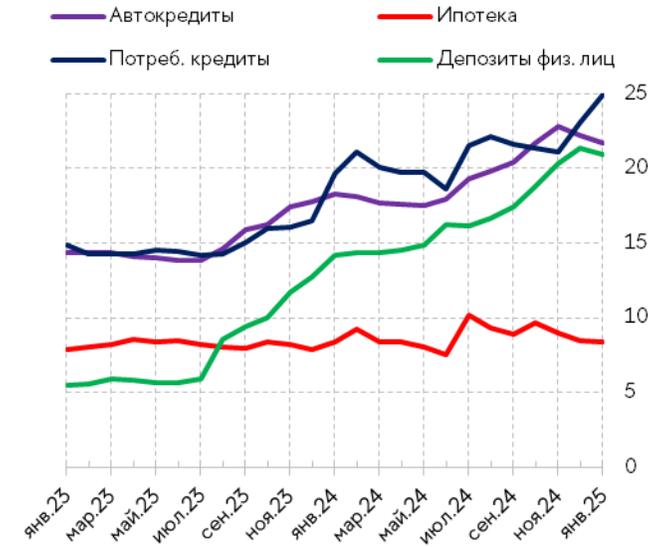


Рис. 20. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам физических лиц, в % годовых

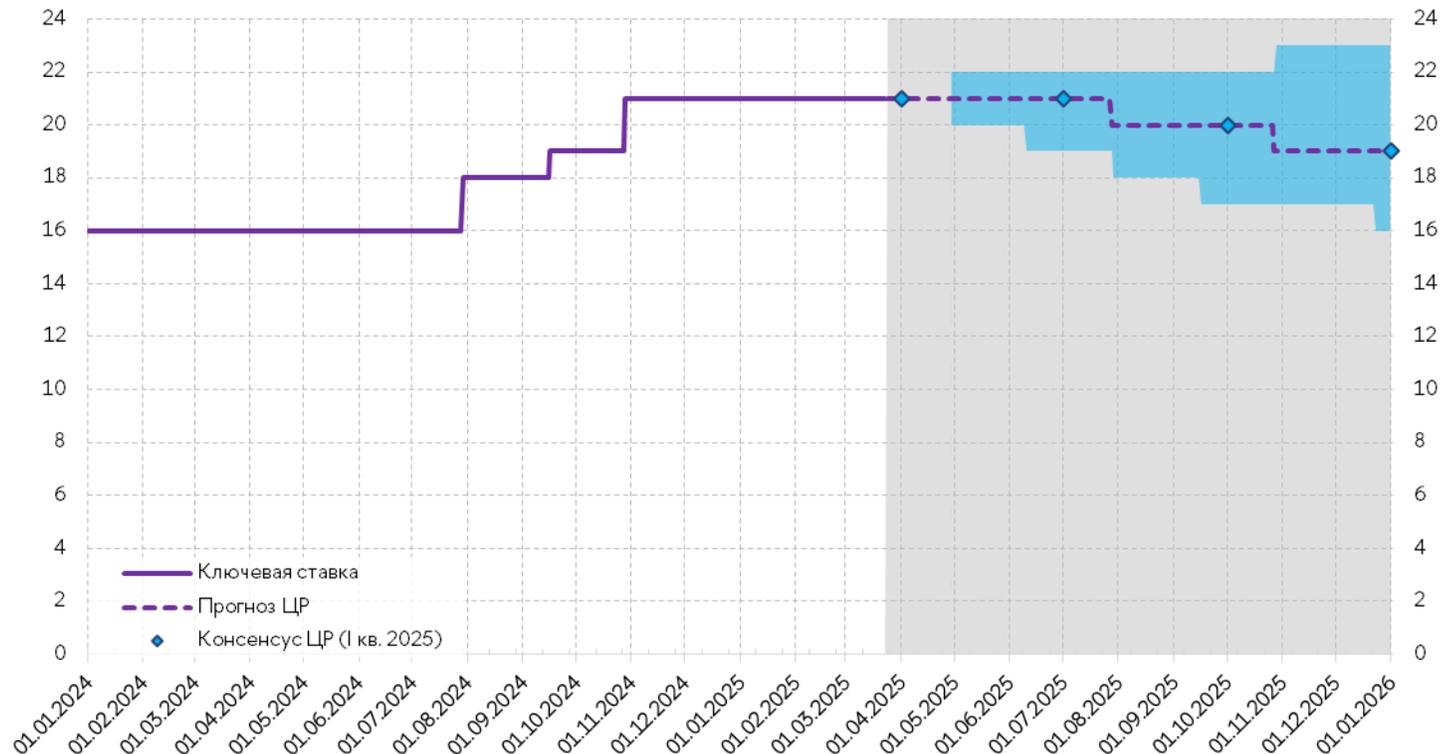


Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Монетарная политика взяла паузу после активного ужесточения

- После сохранения в 1-м полугодии 2024 г. ключевой ставки на уровне в 16% годовых Банк России перешел к активному ужесточению политики, повысив ключевую ставку до 21% годовых в конце октября (рис. 21).
- Несмотря на консенсус относительно повышения ставки до 23% в декабре регулятор предпочел сохранить ключевую ставку на неизменном уровне, из-за автономного ужесточения денежно-кредитных условий за счет макропруденциальных мер. В феврале ставка также была оставлена неизменной.
- По нашему прогнозу начало цикла снижения ставки возможно не ранее июля 2025 г., когда будет достигнута уверенность в замедлении темпов роста кредитования, денежных агрегатов и инфляции.
- В IV квартале 2025 г. после замедления инфляции ожидаем снижения ставки до 19% годовых и сохранения ее на данном уровне до февраля 2026 г.
- Вместе с тем прогноз средней ставки ЦБ оставляет пространство и для других траекторий, в том числе повышения ставки в текущем году.

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



Примечание. Затемненная синим область отражает вероятный диапазон изменений ключевой ставки, согласующийся с базовой версией прогноза ЦБ РФ ее среднего значения на 2025 г. Указанный диапазон не отражает весь спектр математически возможных траекторий и является экспертной оценкой Института «Центр развития» НИУ ВШЭ. Пунктирная пурпурная линия отражает прогноз траектории ключевой ставки, оцениваемой нами как наиболее вероятная из всех на дату публикации материала.

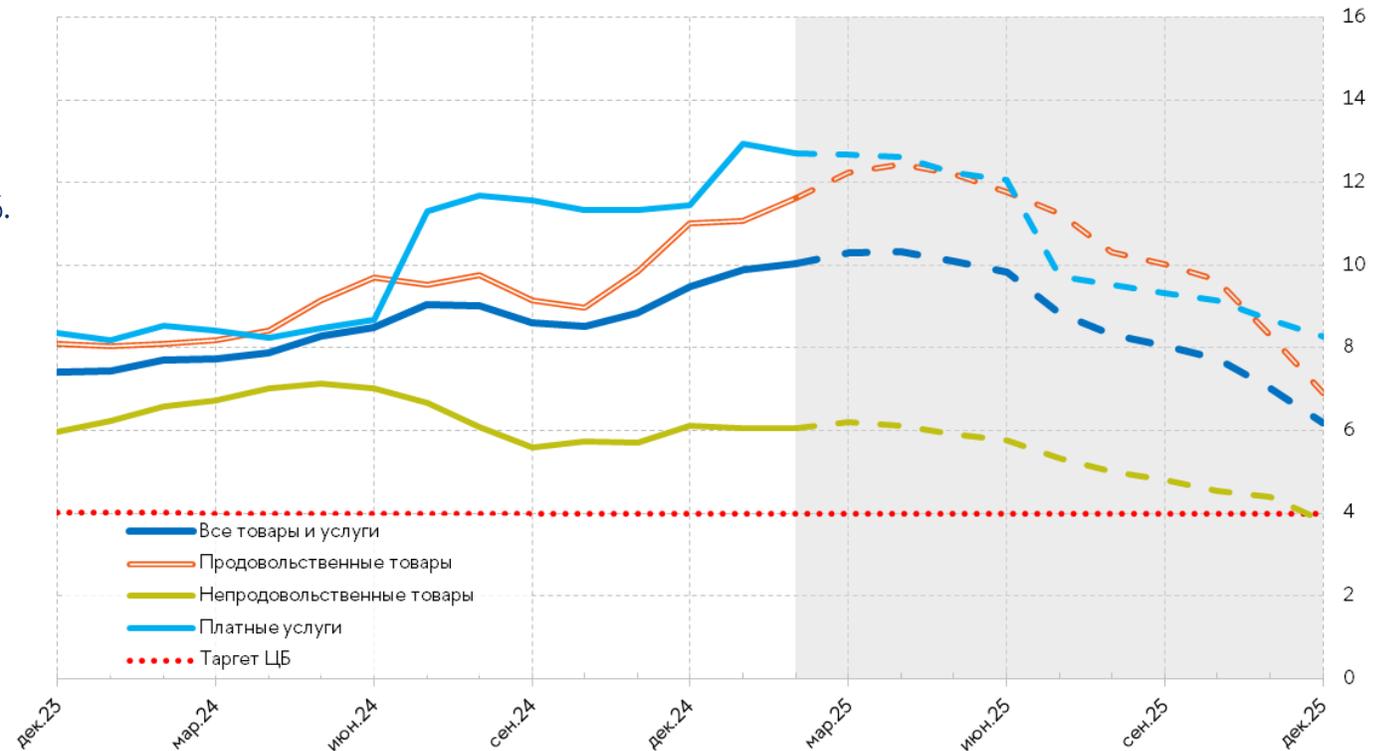
Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



Прогноз по инфляции повышен, возврат к цели ожидается в 2026 г.

- Прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по инфляции на конец 2025 г. составляет 6,2%, пик инфляции прогнозируется в марте-апреле на уровне 10,3% (рис. 22).
- Годовой прирост цен в сегменте продуктов питания достигнет максимума в апреле (12,4%), однако к концу года снизится до 6,9%.
- Динамика цен на непродовольственные товары снизится с 6,2% в марте до 3,8% в декабре.
- Платные услуги к декабрю снизят темпы роста до 8,3% по сравнению с 12,7% в феврале.
- С учетом прогнозируемой траектории ключевой ставки ожидаем снижения инфляции к цели в 4% в 2026 г.
- Ключевые риски для прогноза, по нашему мнению, сосредоточены на стороне проинфляционных. К ним относятся: сохранение высокой ценовой динамики в сегменте продуктов питания, быстрое восстановление потребительского спроса на непродовольственные товары, вторичные эффекты индексации регулируемых тарифов и инфляционных ожиданий, неблагоприятные изменения условий внешней торговли и валютного курса.
- Дезинфляционные риски, на наш взгляд, связаны с возможным укреплением валютного курса на фоне улучшения геополитической ситуации, а также быстрым замедлением кредитования и частного спроса под влиянием жестких денежно-кредитных условий.

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 2025 г.