



Центр  
развития

# Комментарии о Государстве и Бизнесе

Инфляция и монетарная политика  
Итоги третьего квартала 2023 г.

Комментарии о Государстве и Бизнесе  
№ 466 от 29 ноября 2023 г.  
В ГРАФИКАХ И ТАБЛИЦАХ

466

Исследование осуществлено в рамках  
программы фундаментальных  
исследований НИУ ВШЭ в 2023 г.

29 ноября 2023 г.

Игорь Сафонов



## Инфляция: максимальное ускорение в третьем квартале

- Темпы роста цен достигли максимальных значений с апреля 2022 г.
- Ценовая динамика очень устойчива и наблюдается 5 месяцев подряд
- Основной вклад в рост цен летом вносили товарные категории; стоимость платных услуг изменялась незначительно
- Осенью цены на услуги снова начали расти темпами, сопоставимыми с общей динамикой
- Рост цен на непродовольственные товары в октябре замедлился на фоне топливного эмбарго
- По данным оперативной статистики, повышенная динамика цен на продовольствие в ноябре ускорилась еще сильнее
- Товары повседневного спроса дорожают существенно быстрее общей потребительской корзины

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

	2022				2023										
	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя*
<i>% к предыдущему месяцу</i>															
<b>Все товары и услуги</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>
продовольственные товары	-0,4	0,3	0,4	0,6	1,3	0,8	0,1	0,3	-0,3	0,0	0,5	-0,1	0,9	1,4	3,4
непродовольственные товары	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,9	1,1	1,1	0,5	1,1
платные услуги	0,5	0,2	0,8	2,0	1,0	0,7	1,0	0,8	1,1	0,8	0,5	-0,3	0,6	0,5	0,3
<b>для инфляции в 4%**</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
<i>% к предыдущему месяцу, с корректировкой на сезонность***</i>															
<b>Все товары и услуги</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>
продовольственные товары	0,0	-0,2	0,2	0,1	0,6	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,6	1,3	1,3	1,2	1,0	3,1
непродовольственные товары	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,6	1,0	1,1	0,9	0,5	1,1
платные услуги	0,9	0,7	0,7	2,2	0,8	0,6	0,8	0,8	1,1	0,6	0,1	0,1	0,9	0,8	0,3
<b>для инфляции в 4%**</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
<i>% к соответствующему месяцу предыдущего года</i>															
<b>Все товары и услуги</b>	<b>13,7</b>	<b>12,6</b>	<b>12,0</b>	<b>11,9</b>	<b>11,8</b>	<b>11,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>5,1</b>	<b>6,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>
продовольственные товары	14,2	12,1	11,1	10,3	10,2	9,3	2,6	0,0	-0,9	0,2	2,2	3,6	4,9	6,0	9,1
непродовольственные товары	14,9	14,1	13,4	12,7	12,2	11,2	0,1	-0,3	0,2	1,0	2,4	3,6	4,6	5,1	6,2
платные услуги	11,0	11,3	11,2	13,2	13,5	13,0	9,7	9,4	11,0	11,0	9,9	9,5	9,7	9,9	9,4
<b>цель по инфляции</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>
<b>Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), м/м, сез. скорр.</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>
Базовый ИПЦ (ЦР ВШЭ), г/г	17,3	16,3	15,1	14,4	13,7	12,7	3,6	1,9	2,0	2,3	3,1	3,8	4,6	5,5	
Товары повседневного спроса (ЦР ВШЭ), г/г	12,3	10,9	10,3	10,5	10,5	9,9	4,8	2,9	2,5	3,3	4,4	5,5	6,7	7,5	

\* Данные за ноябрь 2023 г. — оценки Института «Центр развития» НИУ ВШЭ на основе недельных данных Росстата.

\*\* 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.



## Динамика цен в регионах: высокая разнородность

- К концу третьего квартала региональное распределение годовой динамики цен оказалось неравномерным: в 46 субъектах РФ инфляция превысила страновое значение (6,0%) и лишь в 36 регионах темп роста цен за 12 месяцев оказался ниже
- Наиболее высокое значение инфляции по состоянию на конец сентября отмечается в Республике Тыве — 8,63% (рис. 1), наиболее низкое — в Тюменской области с автономными округами — 2,46% (рис. 2)
- Секвенциальное изменение цен за октябрь также неравномерно: в 44 регионах их динамика выше, чем в среднем по России (0,83%), в 38 субъектах ежемесячные темпы роста цен ниже среднероссийских
- Быстрее всего стоимость товаров и услуг в октябре росла в Республике Хакасия — 1,68%, медленнее всех в Республике Крым — 0,14%

*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. 1-2. Регионы РФ с наиболее высокой и низкой инфляцией на конец III квартала, в %

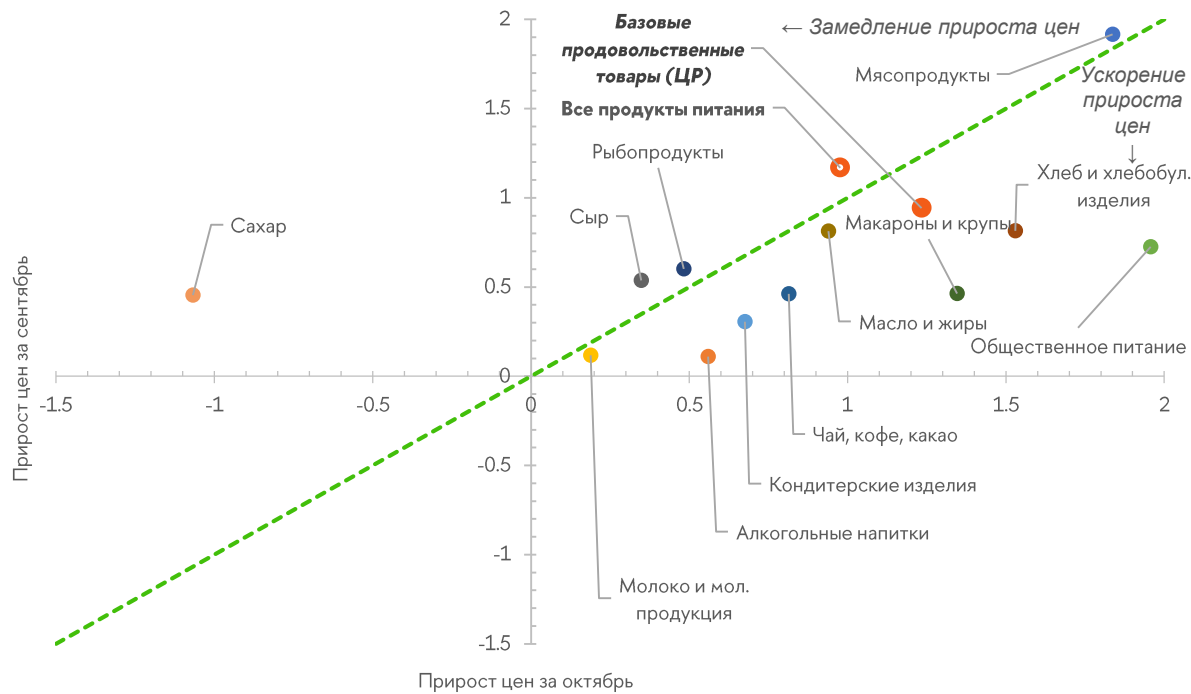


Рис. 3-4. Регионы РФ с наибольшими и наименьшими темпами прироста цен в октябре, в %



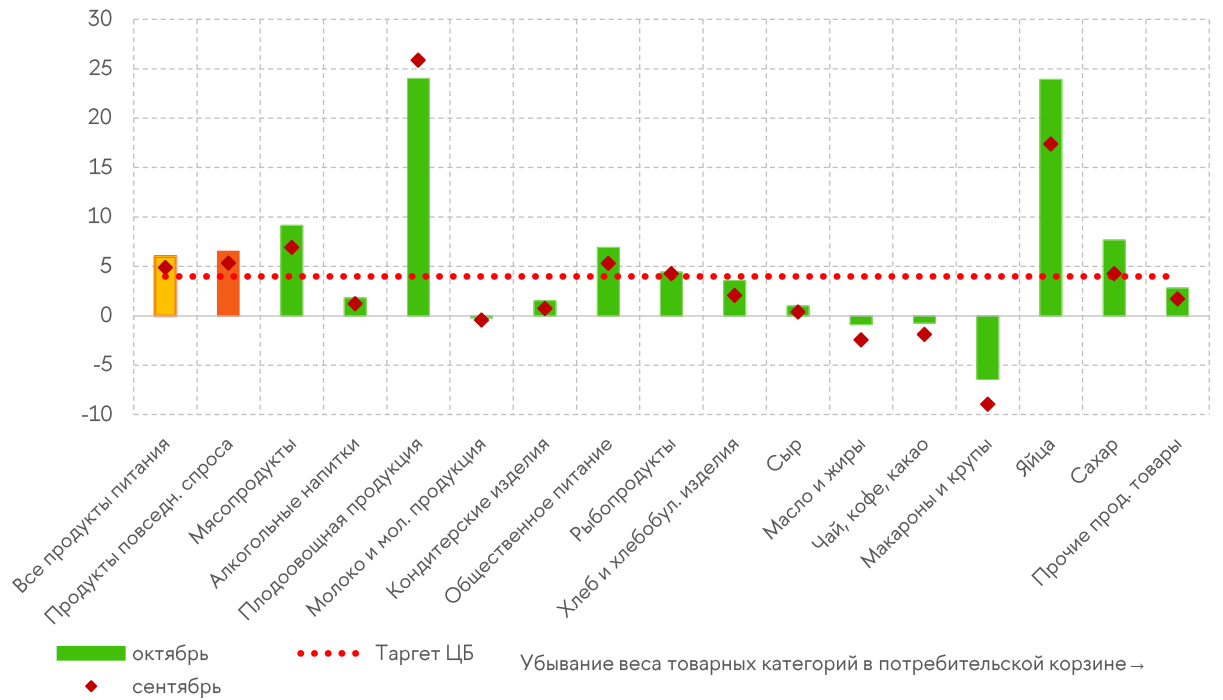
## Продовольствие: помесячные и годовые темпы роста цен выросли в большинстве категорий

Рис. 5. Темпы прироста цен на продукты питания по сравнению с предыдущим месяцем, сез. скорр., в %



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

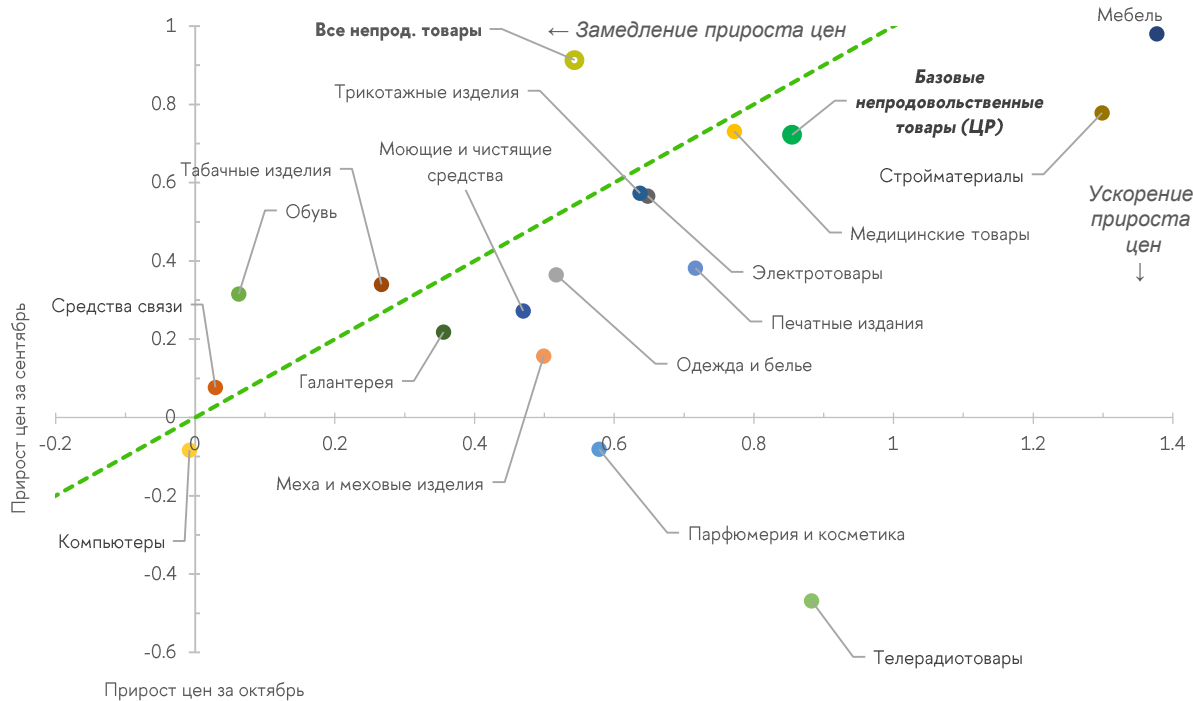
Рис. 6. Рост цен на продукты питания за прошедшие 12 месяцев, в %



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

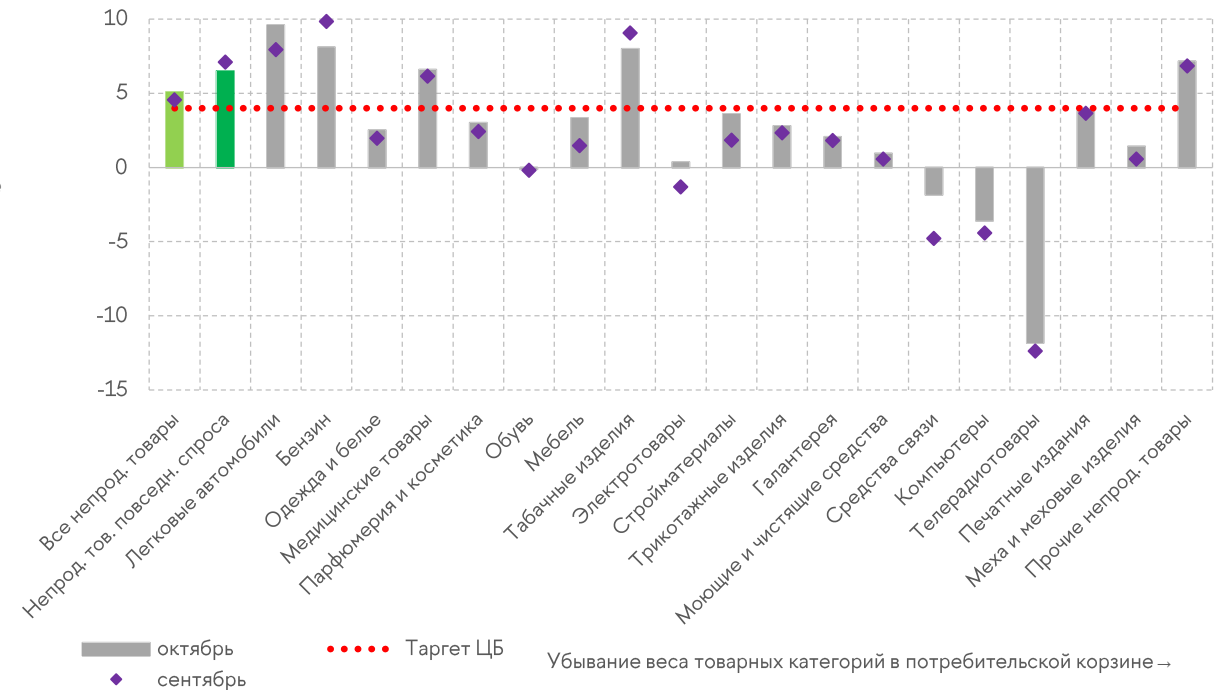
## Непродовольственные товары: ускорение динамики в большинстве категорий

Рис. 7. Темпы прироста цен на непродовольственные товары по сравнению с предыдущим месяцем, сез. скорр., в %



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

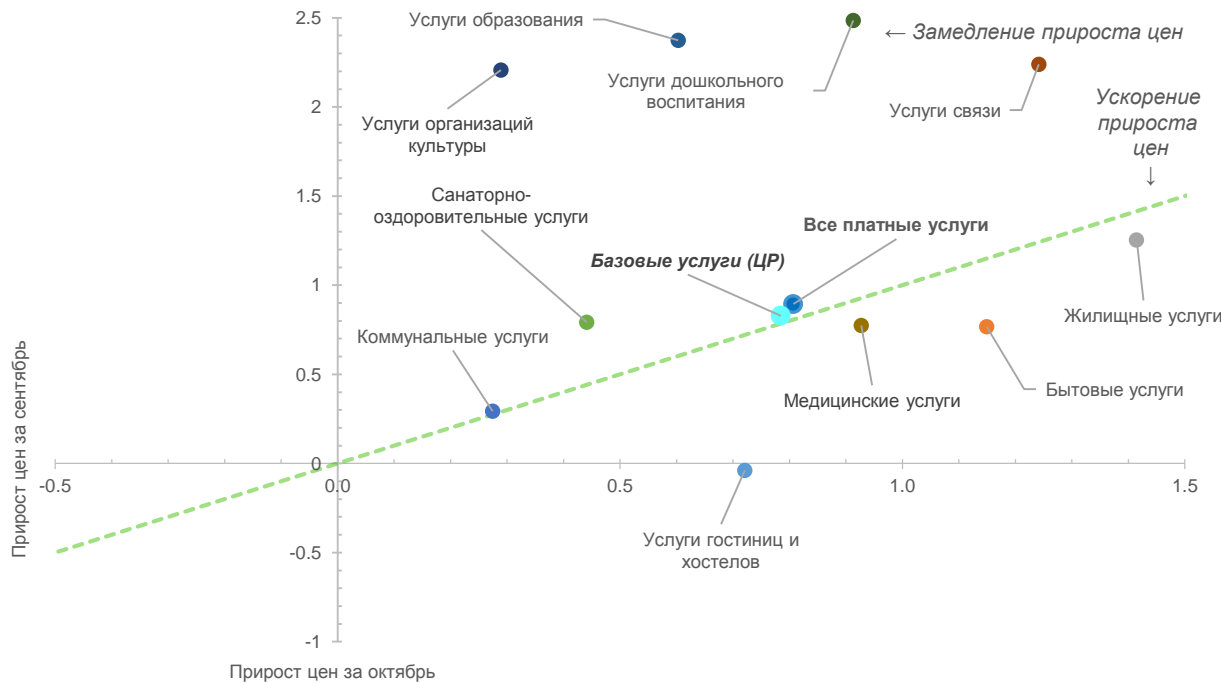
Рис. 8. Рост цен на непродовольственные товары за прошедшие 12 месяцев, в %



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

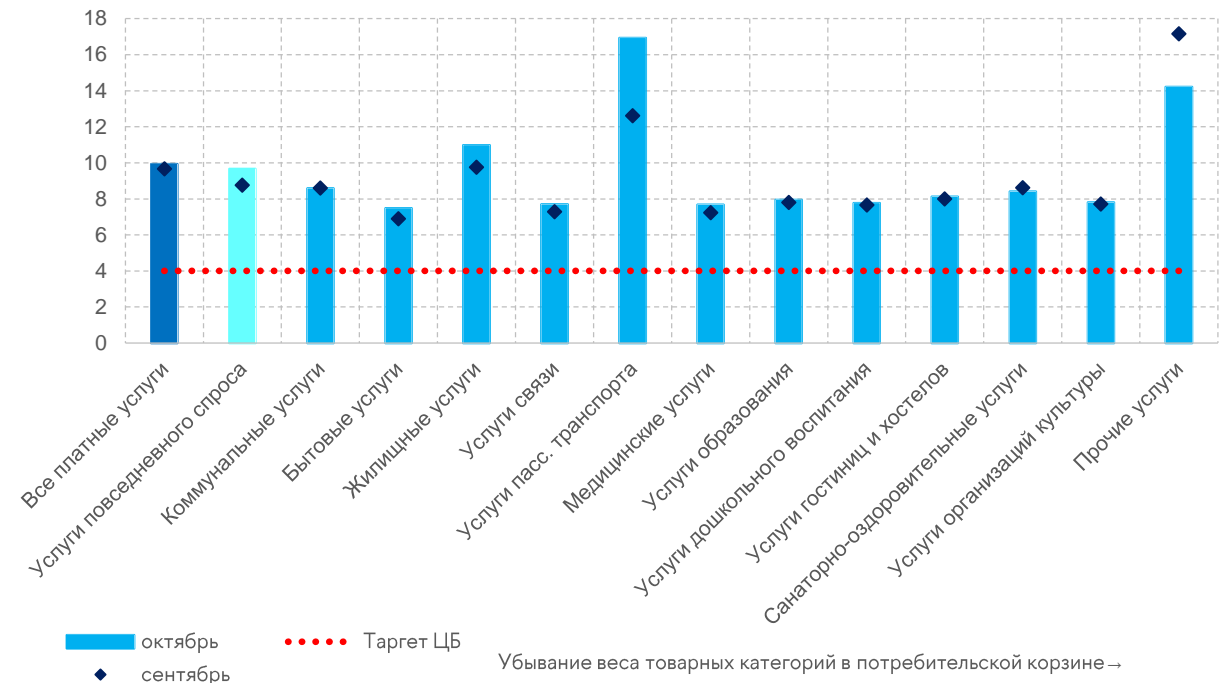
## Платные услуги: замедление помесячных темпов роста цен при сохранении годовых

Рис. 9. Темпы прироста цен на платные услуги по сравнению с предыдущим месяцем, сез. скорр., в %



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

Рис. 10. Рост цен на платные услуги за прошедшие 12 месяцев, в %



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

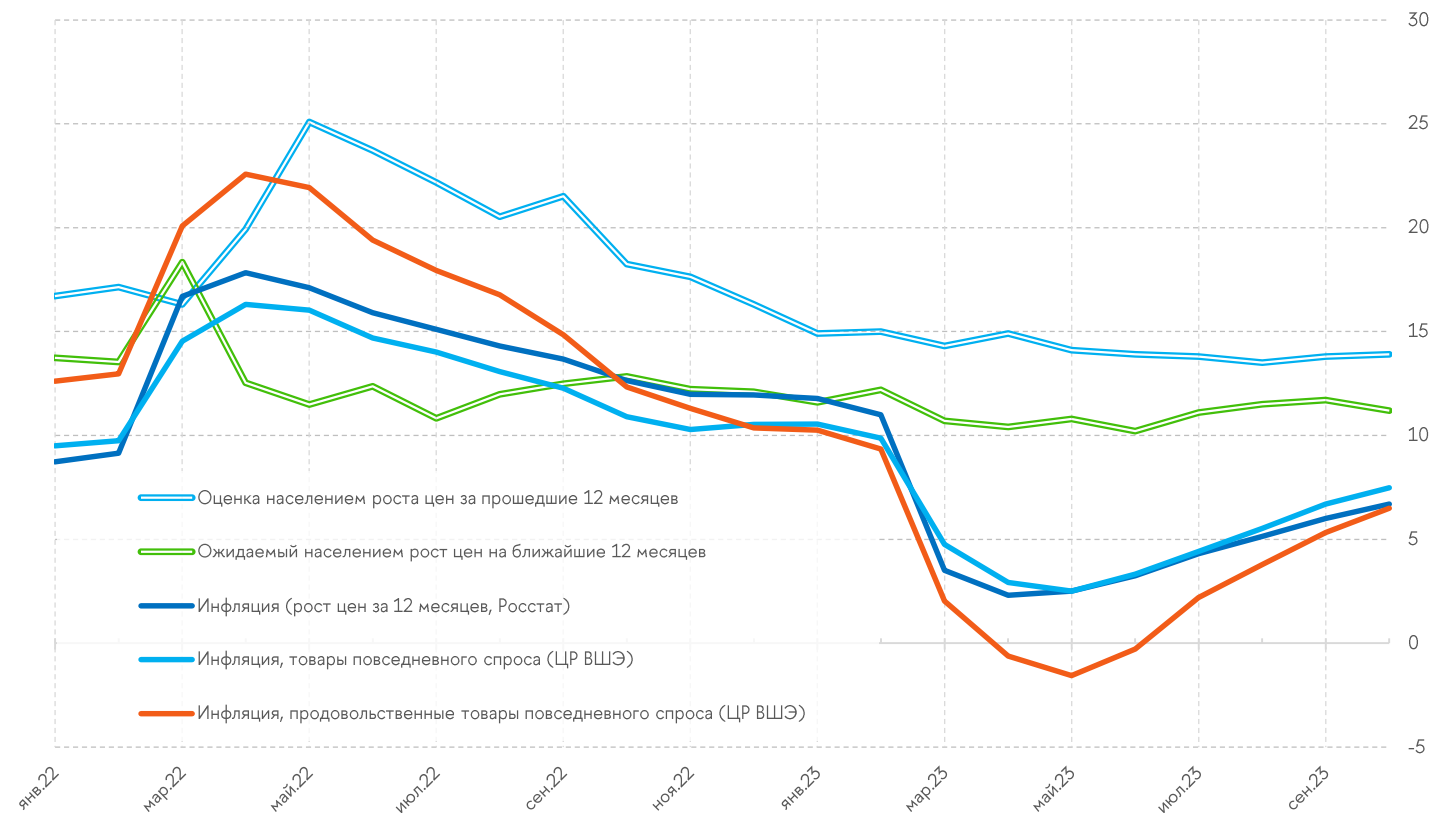
Убывание веса товарных категорий в потребительской корзине →



## Инфляционные ожидания выросли по сравнению со вторым кварталом

- Ценовые настроения домохозяйств на перспективу ухудшились: ожидаемый прирост цен на горизонте одного года увеличился с 10,5% в среднем за апрель-июнь до 11,4% в июле-сентябре (рис. 11)
- В октябре наблюдалось небольшое улучшение инфляционных ожиданий до 11,2%, при этом значения в подгруппе домохозяйств со сбережениями вернулись к показателям второго квартала
- Обеспокоенность ростом цен на отдельные товары и услуги растет практически по всем товарным категориям
- Наблюдаемая инфляция снизилась с 14,3% в среднем во втором квартале до 13,7%. В октябре индикатор несколько ухудшился — до 13,9%
- Ухудшение настроений можно характеризовать как умеренное относительно темпов роста цен — рост номинальных заработных плат частично компенсирует падение покупательной способности

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



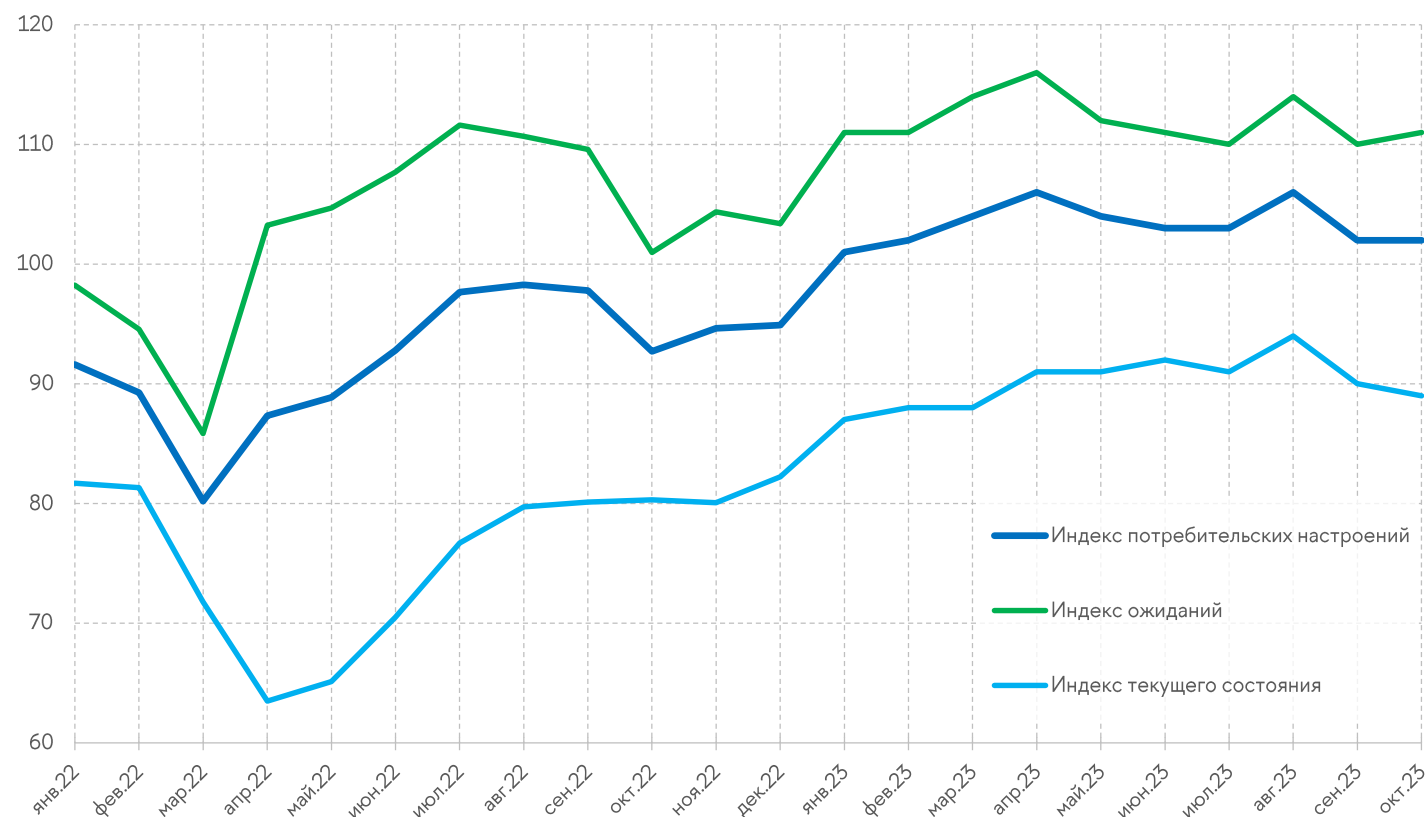
Источник: Банк России, инфОМ, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



## Потребительские настроения остаются стабильными

- Индекс потребительских настроений в целом незначительно снизился в третьем квартале (рис. 12)
- Ожидания ухудшились за счет снижения оценок перспектив развития страны и изменения личного материального положения на ближайший год
- Оценки перспектив развития страны в ближайшие 5 лет немного возросли — граждане остаются оптимистами относительно более далекого будущего
- Индекс текущего состояния в третьем квартале вырос за счет существенного улучшения сентимента относительно крупных покупок
- В октябре наблюдалось существенное снижение оценок изменения личного материального положения за последние 12 месяцев, что нивелировало рост

Рис. 12. Индикаторы потребительских настроений, в пунктах



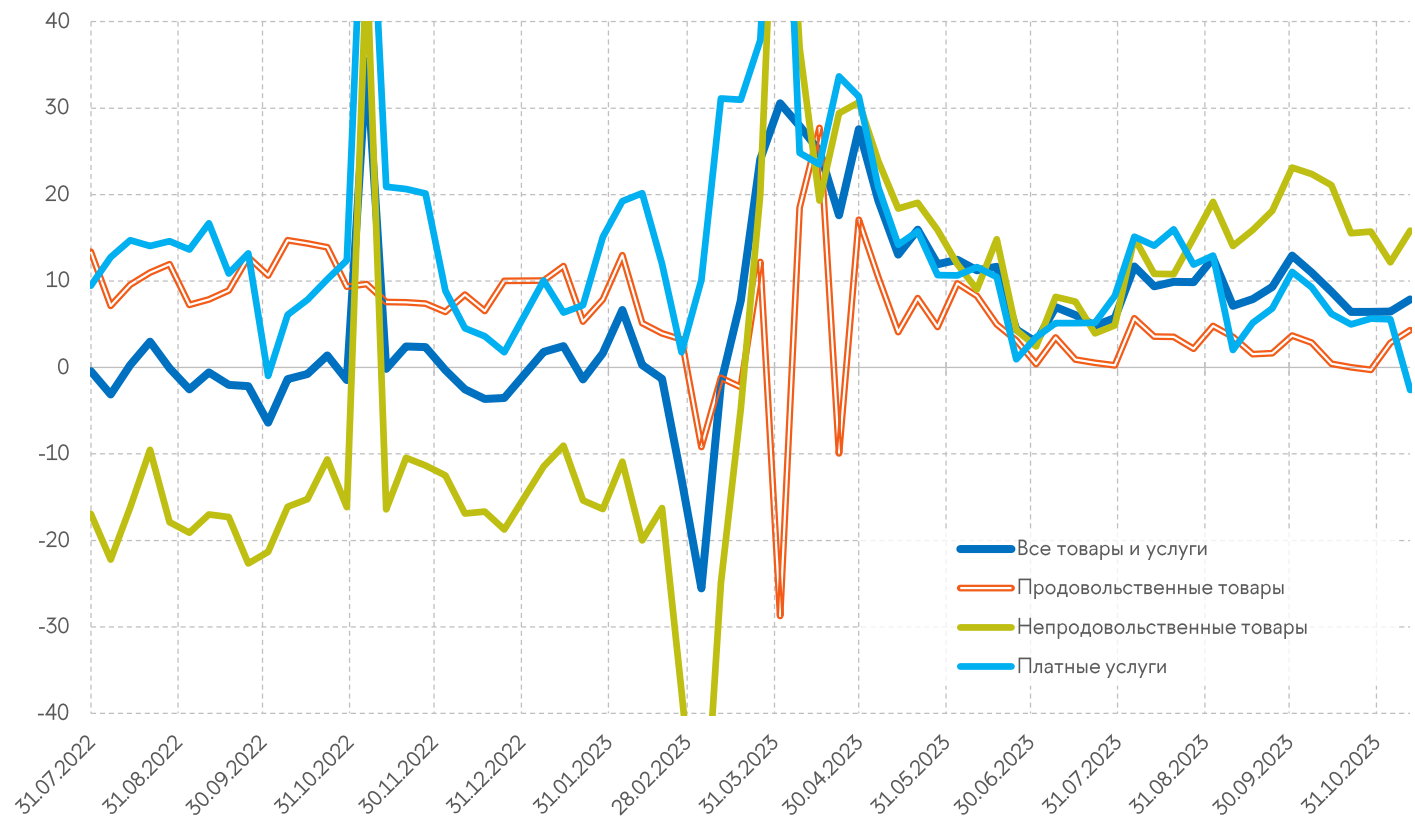
Источник: Банк России, инфОМ.



## Потребительская активность значительно возросла в третьем квартале

- Потребительские расходы в реальном выражении в августе и сентябре продемонстрировали рост на 10–12% к прошлому году (рис. 13)
- Главным драйвером прироста стал спрос на непродовольственные товары, а также услуги
- В октябре-ноябре на фоне ужесточения ДКП фиксируется замедление динамики до 6–7% годовых за счет падения расходов на услуги после окончания сезона отпусков
- Потребление продовольствия в целом остается на уровне 2022 г.
- Волатильность показателя весной 2023 г. отражает статистические эффекты базы и потребительского ажиотажа прошлого года

Рис. 13. Изменение потребительских расходов в реальном выражении за 12 месяцев, в % годовых



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

## Валютный курс: исключительная волатильность в третьем квартале

- Курс рубля продемонстрировал очень высокую волатильность в июле-сентябре, ослабевая в отдельные периоды на 13% к значениям в начале квартала (рис. 14–15)
- Данные эпизоды и связанные с ними риски потребовали проведения внеочередного повышения ставки на 350 б.п. и ужесточения норм по репатриации валютной выручки экспортеров
- В середине ноября курс вернулся к значениям начала июля, однако волатильность российской валюты может увеличить премию за риск во внешнеторговых контрактах, что неизбежно отразится на стоимости импортных товаров, содержательно повторяя эффект переноса курса в цены

Рис. 14. Курсы доллара и евро,  
руб./ед. валюты

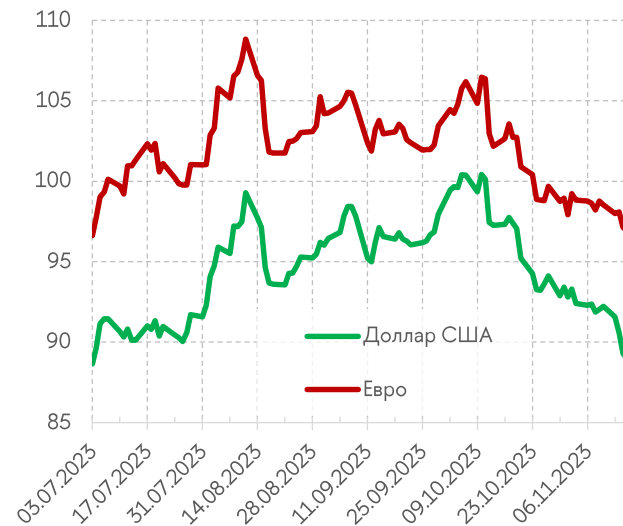
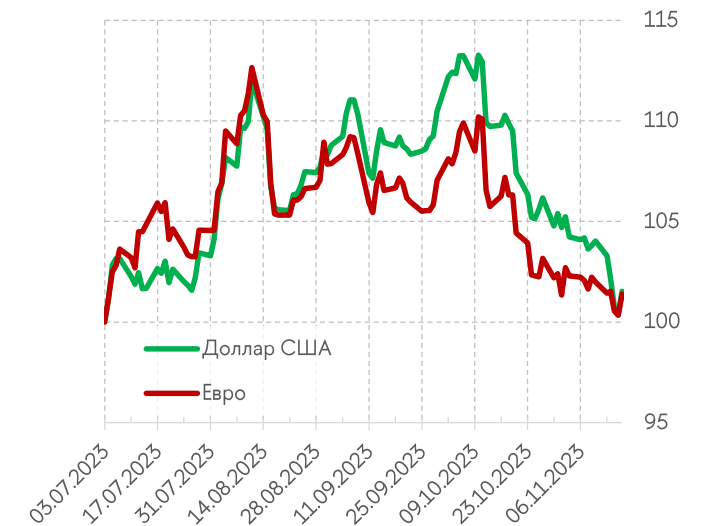


Рис. 15. Динамика курсов доллара и  
евро (100 = 03.07.2023), в %



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

## Денежно-кредитные условия существенно ужесточились

- В третьем квартале 2023 г. средневзвешенные процентные ставки на кредитном рынке наиболее существенно увеличились для крупных компаний — на 4,0 п.п. по сравнению с июнем, до 12,4% (рис. 16)
- Для малых и средних предприятий (МСП) увеличение стоимости заимствований составило 2,8 п.п., до 13,7%
- В розничном кредитовании увеличение ставок наблюдалось в сегменте автокредитования — на 2,0 п.п., до 15,9%, а также на потребительские кредиты — на 0,6 п.п., до 15,0%
- Средние процентные ставки по ипотеке снизились на 0,5 п.п., до 7,9%, за счет рекордных выдач кредитов по льготным программам
- Средневзвешенные ставки по депозитам для размещения временно свободных денежных средств компаний увеличились на 4,9 п.п., до 11,3% (рис. 14)
- Доходность вкладов и счетов для физических лиц повысилась на 3,8 п.п. до 9,4% (рис. 15)

Рис. 16. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам компаний, в % годовых

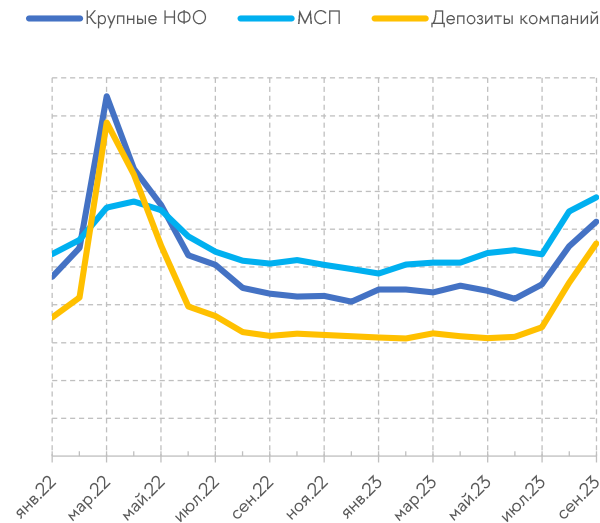
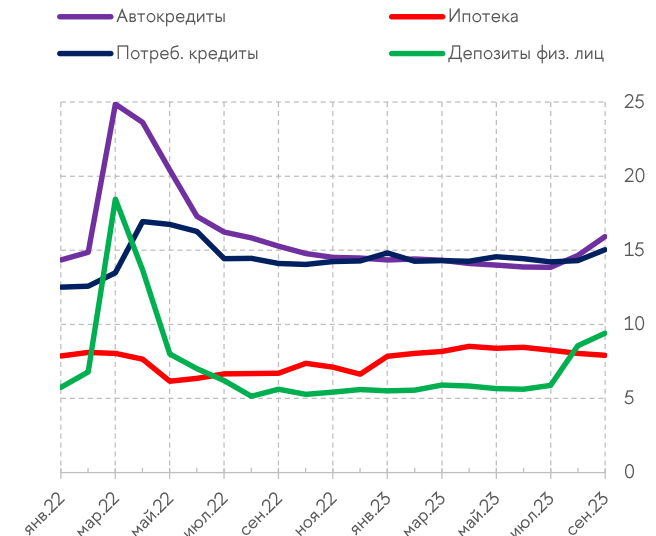


Рис. 17. Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам физических лиц, в % годовых



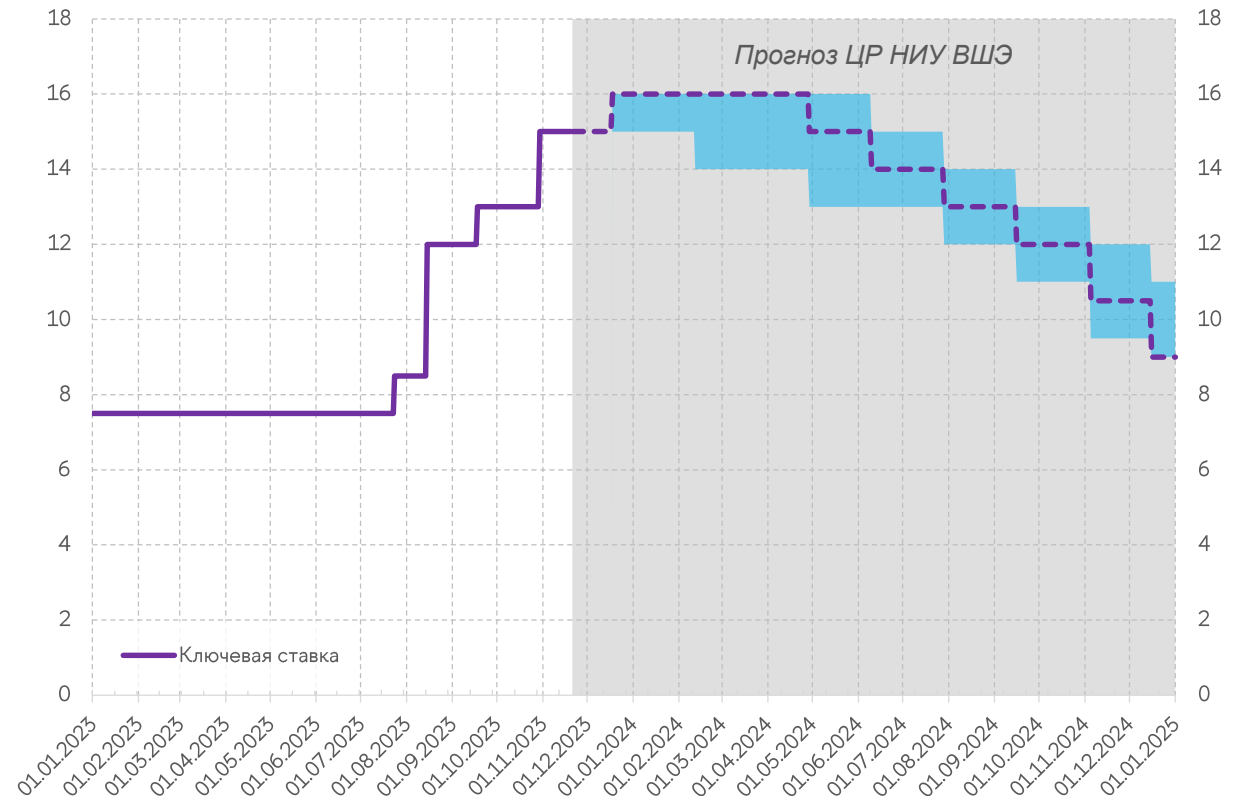
Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



## Монетарная политика: двукратное ужесточение

- Банк России трижды повышал ключевую ставку в третьем квартале, в том числе на внеочередном заседании 15 августа с 8,5 до 12% годовых — из-за роста проинфляционных рисков на фоне снижения курса рубля
- 27 октября ключевая ставка была повышена на 200 б.п., до 15% годовых
- Сигнал о дальнейшей траектории ставки стал нейтральным, однако прогноз средней ключевой ставки до конца 2023 г. допускает еще одно повышение — до 16% годовых на заседании 15 декабря
- По нашим прогнозам с учетом динамики цен в ноябре ключевая ставка после повышения до 16% сохранится на данном уровне до второго квартала 2024 г. (рис. 18)

Рис. 18. Фактическая и ожидаемая траектория ключевой ставки Банка России, в % годовых



Примечание. Затемненная синим область отражает вероятный диапазон изменений ключевой ставки, согласующийся с базовой версией прогноза ЦБ РФ ее среднего значения на 2023 и 2024 гг. Указанный диапазон не отражает весь спектр математически возможных траекторий и является экспертной оценкой Института «Центр развития» НИУ ВШЭ. Пунктирная фиолетовая линия отражает прогноз траектории ключевой ставки, оцениваемой нами как наиболее вероятная из всех на дату публикации материала.

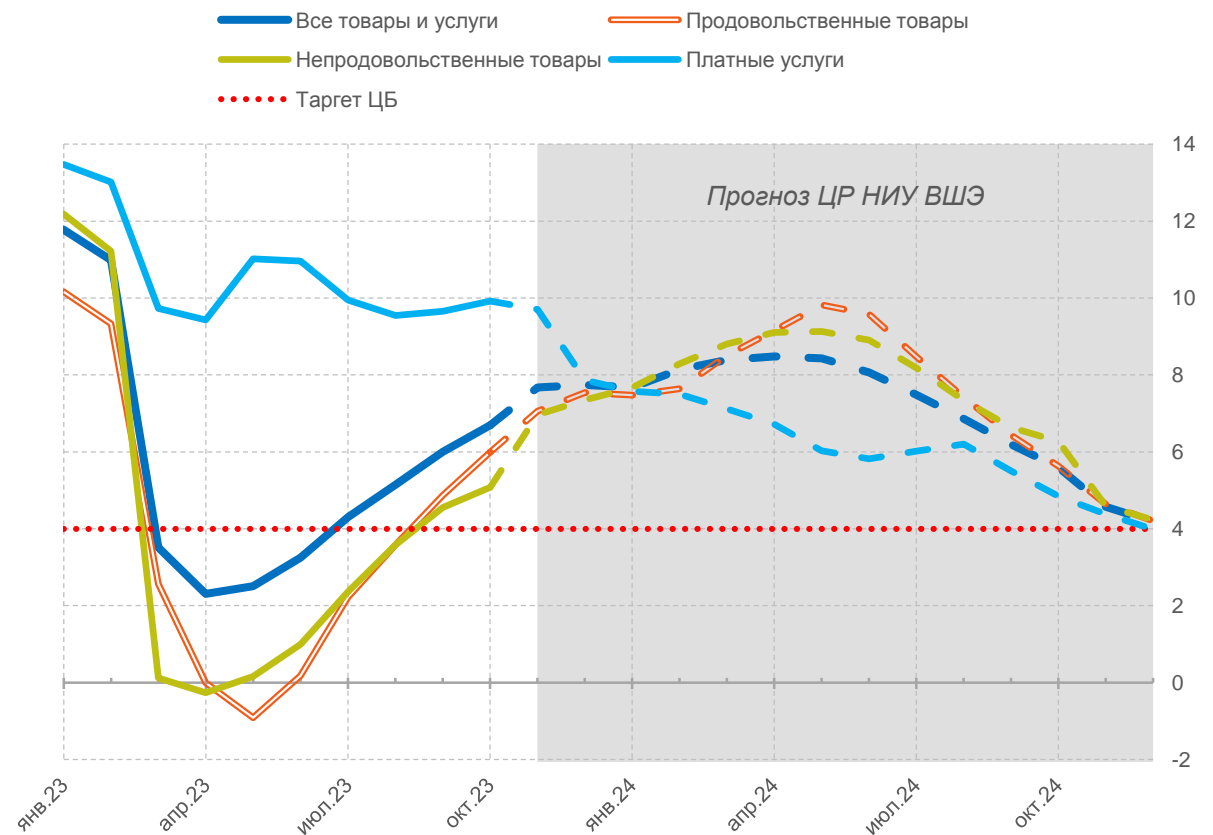
Источник: Банк России, расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.



## Прогноз ЦР по инфляции пересмотрен вверх

- Прогноз Института «Центр развития» НИУ ВШЭ по инфляции на конец 2023 г. повышен до 7,7%
- Инфляция в сегменте продуктов питания при этом составит 7,5%, непродовольственные товары подорожают на 7,4%, годовая динамика стоимости платных услуг замедлится до 7,9%
- С учетом уже принятых и ожидаемых решений Банка России по денежно-кредитной политике, а также публичной коммуникации представителей регулятора прогноз инфляции на конец 2024 г. составляет 4,2%
- Пик годовой инфляции ожидается во втором квартале 2024 г. на уровне 8,5%, при этом максимальные месячные темпы роста, вероятно, будут зафиксированы в ноябре 2023 г.

Рис. 19. 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](mailto:info_dcenter@hse.ru), <http://dcenter.hse.ru/>

**Пресс-служба НИУ ВШЭ:** тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: [press@hse.ru](mailto: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 2023 г.