



Банк России



О ЧЕМ ГОВОРЯТ ТРЕНДЫ Макроэкономика и рынки

Бюллетень Департамента исследований и прогнозирования

Февраль 2025

ОГЛАВЛЕНИЕ

Краткое содержание	3
1. Инфляция	5
1.1. Усиление роста цен в конце года	6
2. Экономическая динамика	10
2.1. Признаки ускорения роста экономики в IV квартале	10
2.2. Дальнейшее снижение кредитного импульса	14
3. Финансовые рынки	16
3.1. Рынки ожидают неизменную ключевую ставку в 2025 году	16
3.2. Улучшение ожиданий по спросу поддержало цены сырьевых товаров	19
В фокусе. Почему оценка личной инфляции обычно выше официальной	23

Бюллетень подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования по данным на 31.01.2025.
Выводы и рекомендации, содержащиеся в бюллетене, могут не совпадать с официальной позицией Банка России.
Замечания и предложения по содержанию просим отправлять по адресу: dip1@cbr.ru.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM
107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2025

Краткое содержание

Итоги

- Судя по оперативным и опросным показателям, российская экономика получила новый импульс роста в конце года. Это произошло на фоне ускорения роста бюджетных расходов и расширения дефицита бюджета. В результате потребительский спрос остался высоким, несмотря на замедление розничного кредитования и высокую норму сбережений, а потребительские цены продолжали быстро расти. Для возвращения к низкой инфляции требуется поддержание жестких денежно-кредитных условий в течение продолжительного времени и соблюдение утвержденных параметров бюджета на 2025–2027 годы.
 - В декабре 2024 – январе 2025 г. сохранились высокие темпы роста потребительских цен. Это обусловлено прежде всего активизацией потребительского спроса, который по-прежнему превышает возможности увеличения предложения товаров и услуг. Вместе с тем существенный вклад в рост цен вносят факторы на стороне предложения, связанные с новыми санкционными ограничениями, индексацией регулируемых цен, тарифов и сборов и снижением урожая. В декабре также усилился перенос в цены ранее произошедшего ослабления рубля.
 - Потребительский сектор экономики сохраняет позитивную динамику, за исключением сегмента автомобилей и рынка жилья, где перегрев спроса за счет кредита был наиболее заметен. Нормализация кредитования и бюджета в этом году замедлит рост агрегированного спроса в экономике до более устойчивых уровней. На динамике потребительского спроса это также скажется, но с определенной задержкой.
 - Сохранение ключевой ставки в декабре без изменения стало положительным сюрпризом для финансового рынка. Он вызвал значительный рост цен на рынках акций и облигаций и снижение кредитных спредов по высококачественным корпоративным облигациям. В результате ценовые денежно-кредитные условия смягчились.

В фокусе. Почему личная оценка инфляции обычно выше официальной

- Каждый человек имеет свою собственную потребительскую корзину товаров и услуг. И оценка роста цены этой корзины, как правило, отличается от оценки инфляции Росстатом, которая делается для условного среднего домохозяйства. При этом мировая практика показывает, что субъективная оценка инфляции, как правило, выше фактической. Это формирует интерес к альтернативным оценкам роста цен, особенно в периоды повышенной инфляции.

-
- Прогресс в доступности данных о ценах и методах их обработки открывает возможности для построения альтернативных оценок. При этом все они имеют значительные методологические ограничения и при неправильной трактовке могут провоцировать рост инфляционных ожиданий и дополнительный рост цен.
 - Методология расчета индекса потребительских цен Росстата соответствует международной практике. Оценки ДИП на больших данных показали отсутствие однонаправленных отклонений в статистике цен Росстата.

1. Инфляция

В ноябре – декабре текущий рост потребительских цен существенно усилился, а среди факторов роста возросла роль устойчивых, отличающихся большей инерционностью. Кроме того, в октябре – ноябре заметно увеличился вклад факторов спроса. Данные за первые недели января свидетельствуют о том, что картина динамики цен стала чуть более благоприятной, однако их пока явно недостаточно для сколько-нибудь обоснованных выводов о переломе тренда.

Поэтому нужно анализировать другие показатели, так называемые опережающие, показатели, которые помогут оценить возможность перехода к устойчивой дезинфляции в ближайшее время. В логике влияния денежно-кредитной политики на инфляцию такие показатели должны отражать работу трансмиссионного механизма (ТМ ДКП). Как уже отмечалось в предыдущих двух выпусках бюллетеня, большинство таких опережающих показателей действительно говорит о проявлении работы каналов ТМ ДКП. Продолжился перенос ключевой ставки в процентные ставки в экономике и через них – в динамику депозитов (уверенный рост) и кредитов (выраженное замедление роста). Кредитный импульс, то есть влияние прироста кредитов на спрос в экономике, ослабевает. Да и в целом, судя по опросам, внутренний спрос в экономике увеличивается гораздо более умеренными темпами, чем раньше. В результате постепенно укрепляется тенденция на уменьшение дисбаланса на рынке труда. Так что в целом денежно-кредитные условия для формирования дезинфляционного тренда налицо.

Однако помимо кредитного канала создания денежной массы есть и другие каналы. Важнейшим из них и автономным, то есть не зависящим от действий центрального банка, является бюджетный канал. В ноябре – декабре бюджетный дефицит значительно расширился. Это увеличило денежную массу через рост средств в банках вследствие расширения требований банковской системы к органам госуправления. Поэтому так важно выдержать параметры утвержденного бюджета на 2025 г., предусматривающего постепенный возврат к параметрам бюджетного правила.

Кроме того, источником средств на счетах в банках выступают некредитные требования банков к нефинансовому сектору (например, выпущенные облигации, в том числе в рамках секьюритизации кредитов) и кредитные требования к финансовому сектору (например, к лизинговым и факторинговым компаниям). Процентные ставки на них тоже влияют, но динамика может отличаться от динамики кредитов.

Наконец, отметим, что после декабрьского решения Банка России по ключевой ставке денежно-кредитные условия в части процентных ставок смягчились. Снизились доходности госбумаг, выступающие бенчмарком стоимости денег на средние и длинные сроки, уменьшились премии к доходности, закладываемые в цены кредитов и корпоративных облигаций надежных заемщиков. Произошло частичное восстановление фондового рынка. Это нужно будет учесть при обновлении прогноза Банка России.

1.1. Усиление роста цен в конце года

- В декабре месячный сезонно сглаженный рост потребительских цен остался двузначным и еще немного усилился, а годовая инфляция достигла 9,5%. Заметный рост цен на товары перевесил его замедление в секторе услуг. Значительное влияние на цены оказало ослабление рубля в октябре – ноябре.
- Все больший вклад в высокие темпы роста цен вносят устойчивые компоненты. На фоне высокой потребительской активности влияние факторов на стороне спроса за осенние месяцы усилилось. Это указывает на необходимость поддержания жестких ДКУ продолжительное время для снижения инфляции.
- В начале января рост цен остался высоким. Хотя значительное влияние на динамику цен оказали разовые факторы, признаки перехода к устойчивому замедлению роста цен пока отсутствуют.

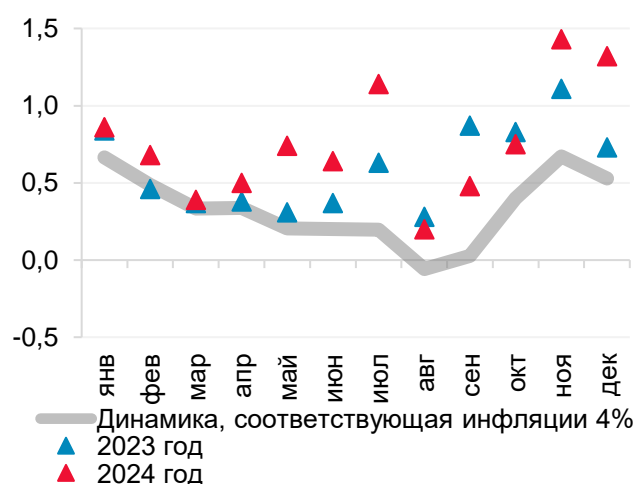
В декабре рост потребительских цен увеличился до 14,2 с 13,8% м/м SAAR в ноябре. Значительно усилился рост цен в товарном сегменте, особенно на непродовольственные товары. В результате годовая инфляция повысилась до 9,52 с 8,88% в ноябре (Таблица 1). В то же время месячный рост цен оказался меньше, чем ожидалось исходя из недельных данных, прежде всего из-за низкой представленности в недельной корзине услуг, рост цен на которые в декабре замедлился.

Таблица 1. Инфляция и ее компоненты

	Дек. 2022	Дек. 2023	Окт. 2024	Ноя. 2024	Дек. 2024
% г/г					
Все товары и услуги	11,9	7,4	8,5	8,9	9,5
Базовая инфляция	14,3	6,8	8,2	8,3	8,9
Продовольственные товары	10,3	8,2	9,0	9,8	11,1
Непродовольственные товары	12,7	6,0	5,7	5,7	6,1
Услуги	13,2	8,3	11,3	11,4	11,5
% м/м SAAR					
Все товары и услуги	5,5	6,5	8,4	13,8	14,2
Базовая инфляция	2,3	6,6	9,9	11,9	14,6
Продовольственные товары	-1,0	8,0	11,6	21,4	22,9
– без плодоовощей	-1,5	8,1	13,2	14,1	19,6
Непродовольственные товары	0,7	5,2	7,2	5,7	10,3
– без нефтепродуктов	0,8	6,2	7,3	4,3	9,2
Услуги	22,8	6,3	5,9	13,8	7,8
– без ЖКУ	11,9	6,5	5,2	19,9	9,6

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 1. Рост цен, соответствующий инфляции 4%, % м/м

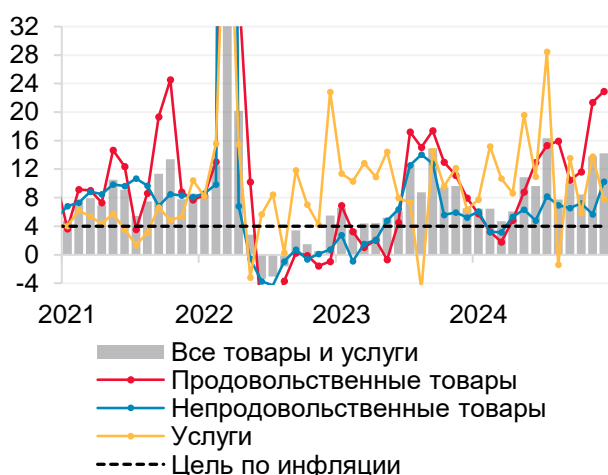


Источники: Росстат, расчеты ДИП.

В декабре рост цен на продовольственные товары повысился до 22,9 с 21,4% м/м SAAR в ноябре (Рисунок 2). Удорожание фруктов и овощей замедлилось, но по-прежнему заметно превысило темпы, характерные для этих недель. Темп роста цен на прочее продовольствие существенно вырос: до 19,6 с 14,1% м/м SAAR в ноябре. Рост цен

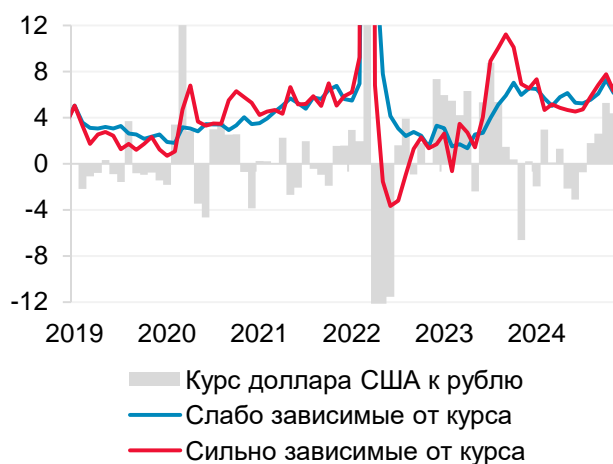
на масло и молочную продукцию замедлился (темпы остались высокими). Рост цен на рыбную продукцию также немного замедлился, но остался высоким (сказывается в том числе [снижение вылова](#)). Одновременно повысился рост цен на мясoproдукты, особенно мясо птицы. Для замедления роста цен в продовольственном сегменте были обнулены импортные пошлины в рамках ЕАЭС на сливочное масло, картофель, морковь и яблоки на полгода, а на мясо крупного рогатого скота – до конца 2025 года.

Рисунок 2. Сезонно сглаженный рост цен, % м/м SAAR



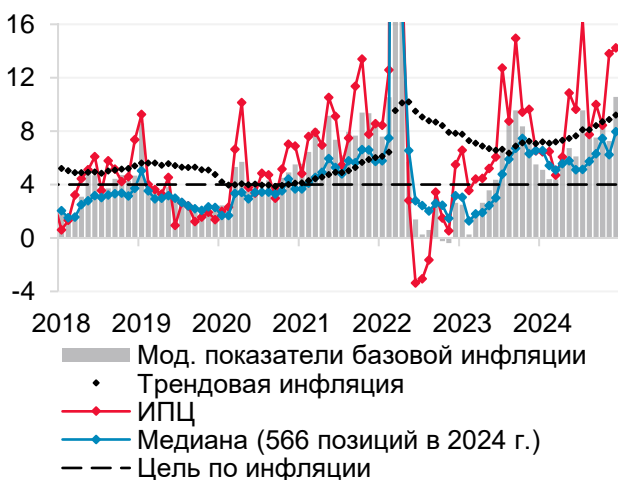
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 3. Медианные значения ИПЦ в зависимости от чувствительности к динамике курса (% м/м SAAR) и курс доллара (%)



Источники: Банк России, Росстат, расчеты ДИП.

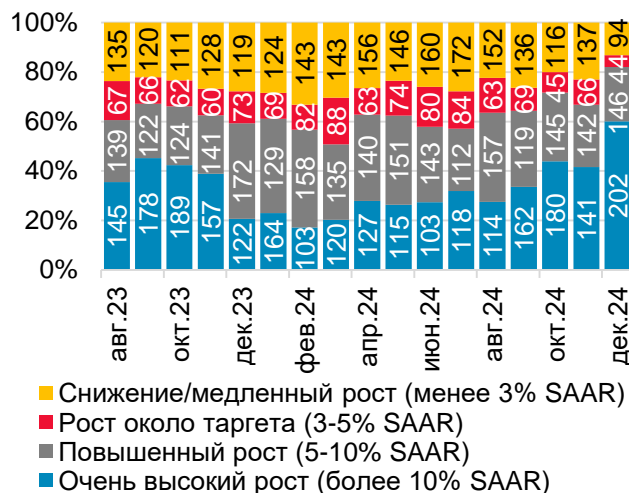
Рисунок 4. Показатели* базовой инфляции, медиана (% в годовом выражении) и оценка трендовой инфляции (% г/г)



* Показатели рассчитаны методом исключения наиболее волатильных компонентов и методом усечения.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 5. Суммарный вес товаров и услуг*, распределенный на основе сезонно сглаженных темпов роста цен



* Без плодоовощной продукции и регулируемых услуг.

Примечание. Числа – количество позиций.

Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Эффект от ослабления рубля наиболее сильно проявился в непродовольственном сегменте, где в том числе из-за этого рост цен в декабре ускорился почти вдвое: с 5,7 до 10,3% м/м SAAR в ноябре. Значительно выросли темпы удорожания электроники и

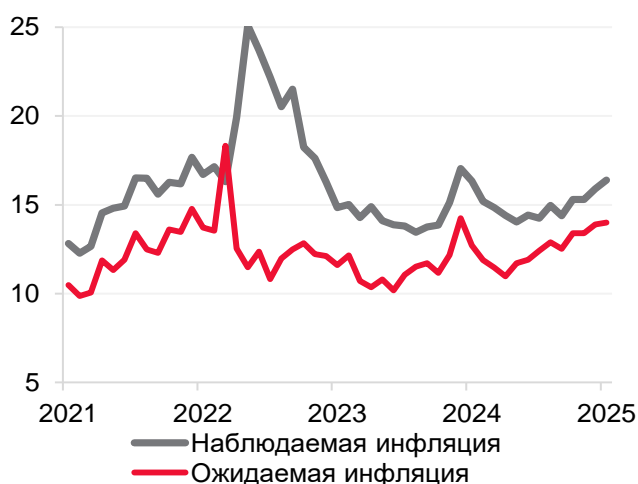
иностранных автомобилей (на них также влиял перенос в цены выросшего утильсбора). Медиана роста цен товаров с высокой чувствительностью к динамике валютного курса значительно увеличилась – до одного из наибольших уровней за последние годы (Рисунок 3). Темпы удорожания топлива тоже повысились.

В секторе услуг в декабре темпы замедлились до 7,8 с 13,8% м/м SAAR в ноябре. Наибольший вклад в замедление внесли услуги связи после резкого роста в ноябре, а также услуги транспорта. Индексация тарифов на проезд в общественном транспорте в конце декабря в отдельных регионах компенсировалась снижением цен на авиабилеты. При этом ускорился рост цен на услуги туризма, в основном зарубежного¹. Без учета туризма и транспорта темп роста цен на услуги снизился до 7,2 с 16,3% в ноябре.

Аналитические показатели, которые отражают устойчивую ценовую динамику, указывают на повышение инфляционного давления в декабре. Так, существенно повысились оценки модифицированных показателей базовой инфляции (Рисунок 4). Медиана распределения роста цен выросла до 8,0 с 6,2% в годовом выражении, а суммарный вес ускоренно дорожающих позиций – до максимумов с весны 2022 г. (Рисунок 5). Оценка трендовой инфляции увеличилась до 9,20 с 8,87% в ноябре.

Наблюдаемая инфляция и инфляционные ожидания населения в январе снова немного выросли (Рисунок 6). Ценовые ожидания предприятий увеличились в декабре на фоне роста издержек, а в январе почти не изменились (Рисунок 7). Аналитическая декомпозиция роста цен² (последняя точка – ноябрь) показывает вновь возникшую тенденцию к увеличению вклада факторов спроса в ускорение роста цен, прежде всего за счет продовольствия. Роль факторов на стороне предложения снизилась, но остается высокой в условиях снижения урожая в 2024 г., индексации цен и тарифов, а также сохраняющихся внешних ограничений. Все это указывает на необходимость поддержания жестких денежно-кредитных условий продолжительное время.

Рисунок 6. Медианные оценки текущей и ожидаемой инфляции, % г/г



Источник: ООО «ИНФОМ».

Рисунок 7. Данные мониторинга предприятий по экономике в целом, п., SA

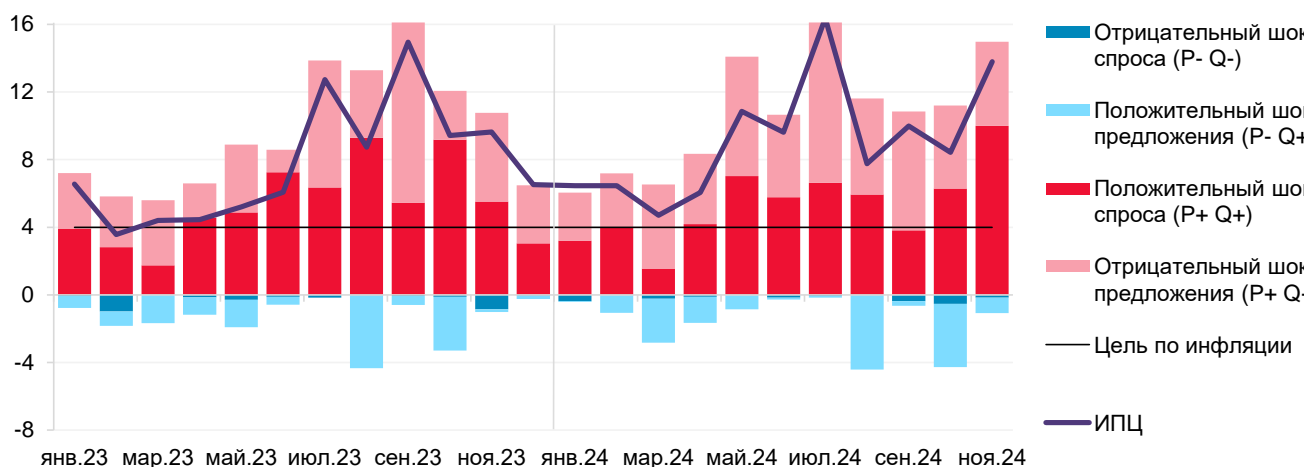


Источник: Банк России.

¹ В услугах туризма сохраняется существенная волатильность из-за изменений в сезонности.

² Sheremirov V. (2022). Are the Demand and Supply Channels of Inflation Persistent? Evidence from a Novel Decomposition of PCE Inflation. Federal Reserve Bank of Boston Current Policy Perspectives. November 4, 2022.

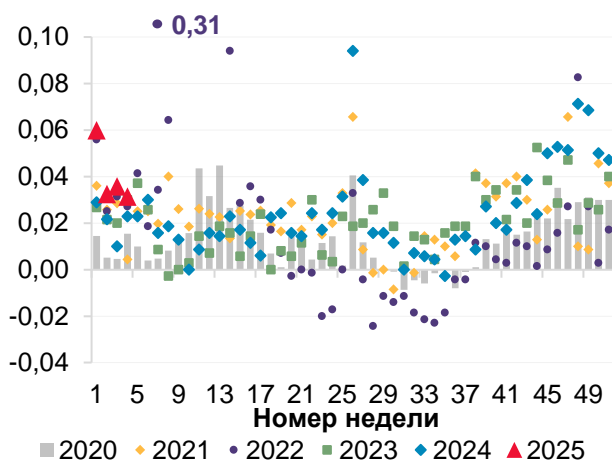
Рисунок 8. Декомпозиция роста цен*, % м/м SAAR



* Используются данные Росстата по ИПЦ и физическим объемам розничных продаж по 45 категориям товаров и услуг с суммарным весом более 80% потребительской корзины. Идея метода основана на базовой модели совокупного спроса и предложения: если изменение цены (P) и объема потребления (Q) происходит разнонаправленно, преимущественно причиной этих изменений считается сдвиг кривой предложения, при сонаправленной динамике – кривой спроса. В отличие от основного метода исходной статьи, удаление тренда не производится.
 Источники: Росстат, расчеты ДИП.

В январе, согласно недельным данным, рост потребительских цен оставался высоким относительно прошлых лет (Рисунок 9). С 1 по 27 января цены выросли на 1,14%.

Рисунок 9. Среднесуточный прирост цен, %



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 10. Темп роста стоимости и медиана распределения недельных приростов цен, %



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Существенное влияние на цены в январе оказали разовые факторы: индексация тарифов на проезд в общественном транспорте, удорожание отдельных ЖКУ, повышение минимальных розничных цен на водку.

Заметный вклад также внесли отечественные автомобили за счет [повышения цен одним из производителей](#). На динамику цен в январе, вероятно, будут влиять новое повышение утилизационного сбора с января и [накопление запасов непроданных автомобилей](#).

Вместе с тем медиана распределения роста цен снизилась с декабрьского пика, удорожание большинства укрупненных категорий замедлилось относительно конца декабря (Рисунок 10). Пока об устойчивости этого тренда говорить преждевременно – потребительский спрос сохраняется высоким на фоне продолжающегося быстрого роста номинальных зарплат.

В целом статистика цен и анализ ценовой динамики указывают на отсутствие в настоящее время признаков устойчивого замедления роста цен.

2. Экономическая динамика

В конце года российская экономика получила новый импульс к росту, судя по статистическим данным, оперативным индикаторам и опросам. Источником импульса в условиях замедления кредитования стали бюджетные расходы. Они выросли более существенно, чем обычно в это время года. На потребительском спросе вероятно также сказались выплаты премий, которые частично сместились с I квартала 2025 г. на IV квартал 2024 года.

В дальнейшем тренд на возврат к меньшим, но более устойчивым темпам роста экономики, который наблюдался в III квартале и начале IV квартала, возобновится.

Как к этому относиться? Денежно-кредитная политика центральных банков через процентные ставки влияет прежде всего на агрегированный *спрос* в экономике. Она также влияет на агрегированное *производство* товаров и услуг, однако в гораздо меньшей степени, особенно если экономика находится в фазе перегрева или циклического спада. Именно за счет этого достигаются сокращение и ликвидация разрыва между спросом и производством (как части предложения).

Продолжение быстрого роста экономики в условиях исчерпания ресурсов (производственных мощностей, рабочей силы) невозможно. Если в таких условиях продолжить стимулирование спроса, неизбежна высокая и ускоряющаяся инфляция, которая приведет экономику к рецессии. Из этого следует, что выбора между продолжением быстрого роста экономики, сопровождаемого высокой инфляцией, с одной стороны, и торможением экономики и дезинфляцией, с другой стороны, на самом деле нет.

Мерилом того, какой уровень и темпы роста ВВП соответствуют потенциалу, выступает инфляция. Устойчиво низкая инфляция вблизи 4% покажет, где находится потенциальный ВВП и какими темпами он может расти в новой структуре экономики.

2.1. Признаки ускорения роста экономики в IV квартале

- Статистика Росстата и динамика различных оперативных и опросных индикаторов указывают на неравномерную динамику экономической активности в IV квартале: замедление в начале квартала сменилось ускорением в дальнейшем. Так, в ноябре выпуск базовых отраслей вырос на 0,5% м/м SA после околонулевой динамики в октябре (Рисунок 12).

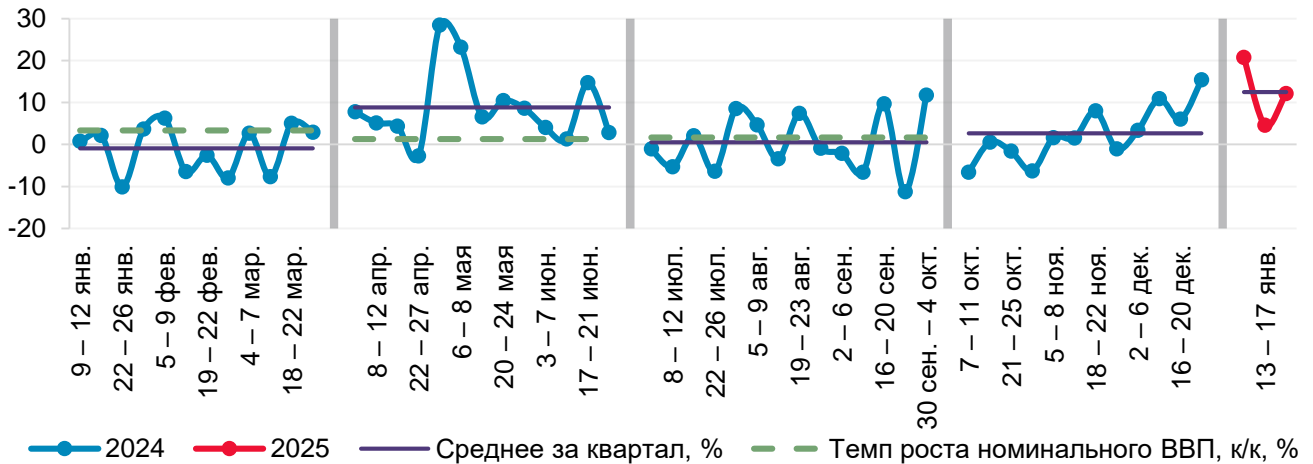
- В декабре рост активности мог вновь несколько замедлиться, хотя динамика опросных и оперативных индикаторов была разнонаправленной. С одной стороны, в декабре значительно выросли входящие платежи (Рисунок 11), причем во всех укрупненных отраслях, сильным оставался рост потребительского спроса. С другой стороны, оценки текущей ситуации и ожидания в экономике ухудшились, оптимизм снизился (Рисунок 13).
- В целом сезонно сглаженный рост ВВП в IV квартале, по нашим оценкам, ускорился относительно III квартала³ (текущая оценка по III кварталу: +0,4% к/к SA). Это могло быть частично вызвано активизацией бюджетных расходов. В целом рост ВВП в 2024 г. сложится ближе к верхней границе октябрьского прогноза Банка России: 3,5 – 4,0%.
- В промышленности динамика остается неоднородной по отраслям. Выпуск в целом в ноябре практически не изменился (+0,1% м/м SA). Добывающий сектор вырос на 0,3% м/м SA (Рисунок 14) благодаря увеличению объема предоставленных услуг. Околонулевой рост обрабатывающей промышленности (+0,1% м/м SA) после периода активного роста августа – октября был обусловлен негативной динамикой в инвестиционной и потребительской группах отраслей (Рисунок 15). В первом сегменте говорить о формировании понижательного тренда преждевременно: индекс инвестиционных отраслей без наиболее «весомых» (по вкладу в ВДС) скорректировался вниз после резкого роста в октябре. Динамика в наиболее «весомых» инвестиционных отраслях остается волатильной. Снижение в потребительских отраслях носит более устойчивый характер в условиях сокращения урожая многих сельскохозяйственных культур⁴ и объемов его переработки. На фоне расширения спроса это создавало дополнительное инфляционное давление в продовольственном сегменте в IV квартале (Рисунок 8).

Потребительская активность демонстрирует большую стабильность. Несмотря на охлаждение потребительского кредитования, траты в ноябре – декабре росли примерно так же, как и в предыдущие месяцы. Об этом свидетельствуют отчетные данные Росстата (Рисунок 16) и оперативная статистика (Рисунок 17). На фоне стабилизации депозитных ставок доля респондентов, предпочитающих откладывать свободные деньги, также стабилизировалась (Рисунок 21). Сохраняется высокая жесткость рынка труда: безработица – на историческом минимуме (Рисунок 18), а уровни занятости и участия в рабочей силе обновили максимумы (Рисунок 19). Продолжается уверенный рост трудовых доходов в реальном выражении. В таких условиях производство по-прежнему отстает от потребления, а рост производительности труда заметно отстает от роста зарплат (Рисунок 20). Замедление роста потребления до устойчивых уровней в условиях жестких ДКУ ожидается плавным – с учетом нехватки рабочих рук.

³ По мере получения Росстатом более полных данных за 2024 г. внутригодовая динамика ВВП может уточняться, в том числе из-за перераспределения части роста на более ранние кварталы.

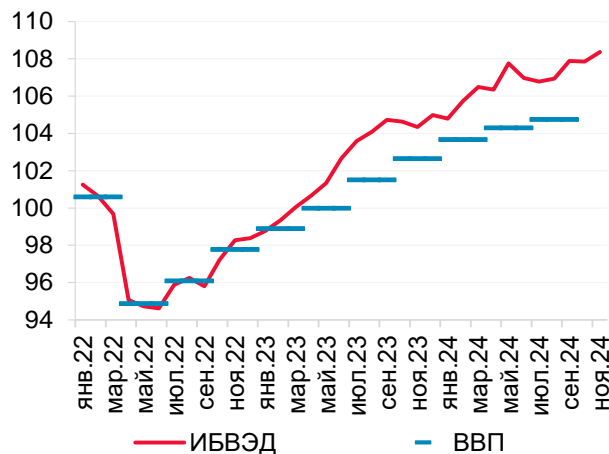
⁴ Падение выпуска в сельском хозяйстве в ноябре усилилось (по оценкам ДИП, до 24,5 с 15,2% м/м SA в октябре). Это связано как со снижением урожая в этом году, так и возможным сдвигом уборки урожая на более раннее время.

Рисунок 11. Темп роста⁵ объема входящих платежей к среднему в предыдущем квартале, взвешенный по доле отраслей в ВДС, сезонность устранена, %



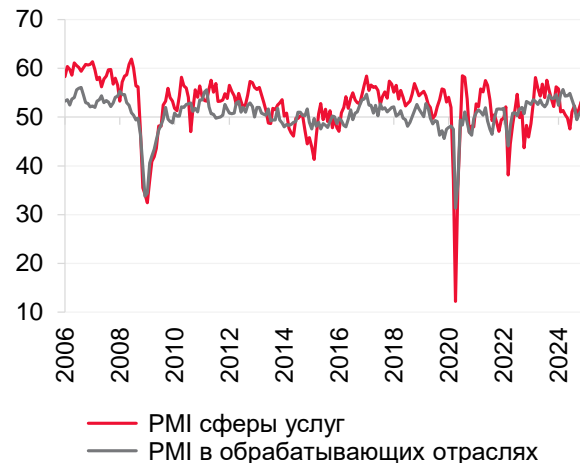
Источники: Банк России, Мониторинг отраслевых финансовых потоков.

Рисунок 12. Выпуск базовых видов экономической деятельности и ВВП, IV квартал 2021 г. = 100



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 13. PMI в обрабатывающей промышленности и услугах, п.



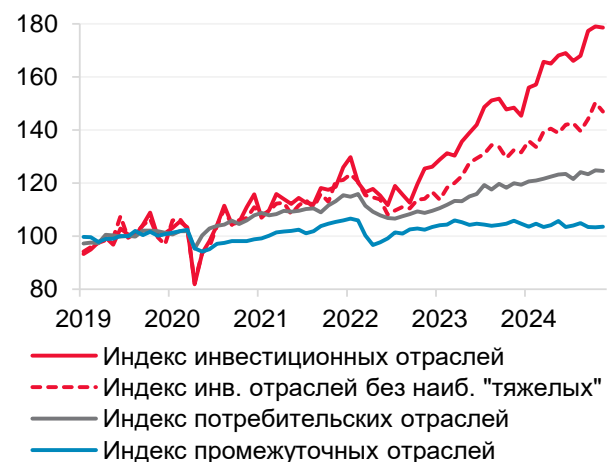
Источник: S&P Global.

Рисунок 14. Добыча полезных ископаемых и обрабатывающее производство (2019 = 100%), SA



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

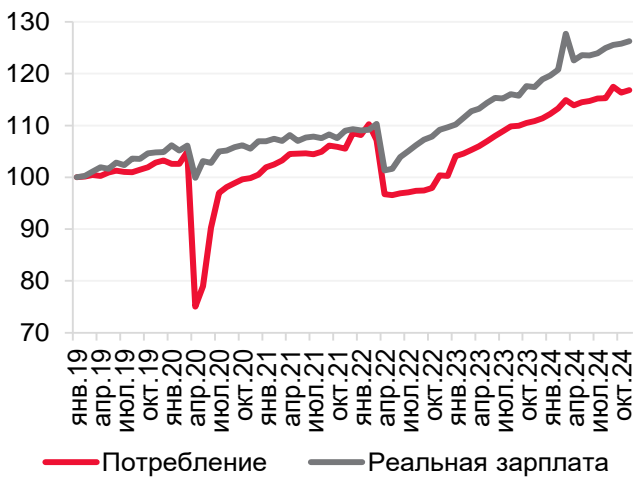
Рисунок 15. Выпуск групп отраслей обрабатывающей промышленности (2019 = 100%), SA



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

⁵ Под темпами роста понимается процентное изменение величины: $g = \frac{(x_1 - x_0)}{x_0} * 100$.

Рисунок 16. Прокси-показатель потребления (сумма оборота розницы, услуг и общепита) и реальной зарплаты, янв.19 = 100, SA, %



Источники: Росстат, Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 18. Уровень безработицы, %



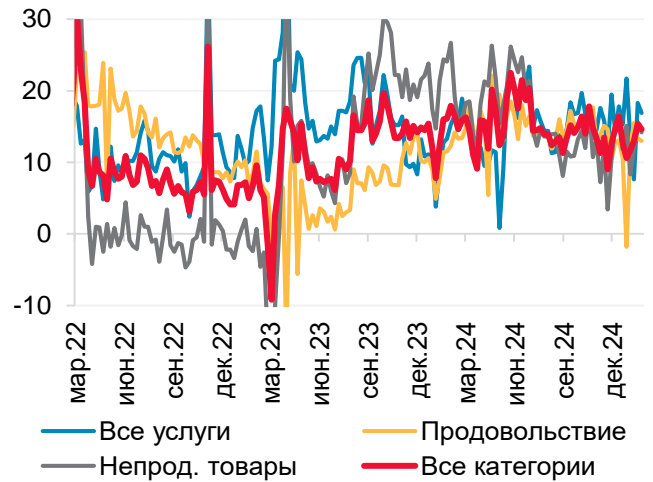
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 20. Реальная зарплата и производительность труда (2005-2023 – годовые данные, 2024 – квартальные данные), % г/г



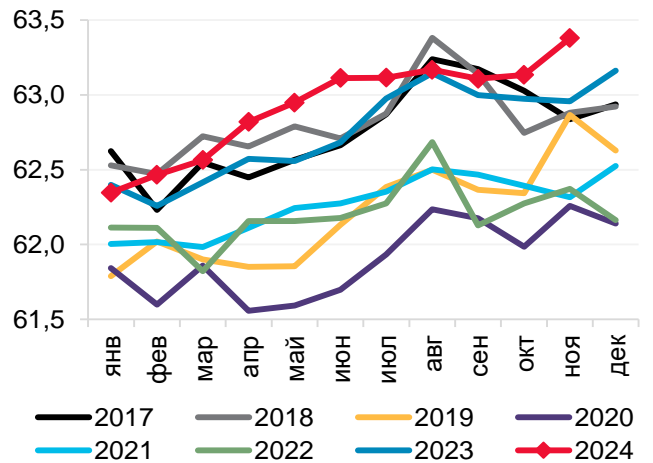
Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 17. Рост номинальных расходов по категориям, % г/г



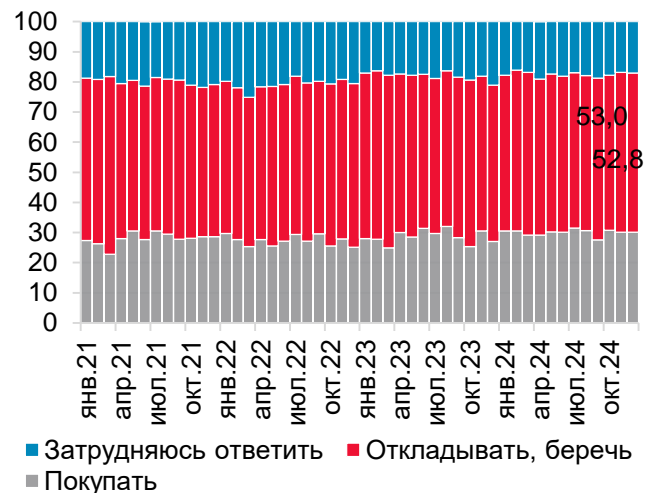
Источник: СберИндекс.

Рисунок 19. Уровень участия в рабочей силе, %



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 21. «Как в настоящее время лучше распорядиться свободными деньгами?», %



Источник: ООО «ИНФОМ».

2.2. Дальнейшее снижение кредитного импульса

- Динамика кредитования вносит все больший вклад в охлаждение спроса в экономике. Это происходит по мере того, как проявляется эффект ужесточения ценовых денежно-кредитных условий (из-за ужесточения как ДКП, так и автономных от нее [факторов](#)) и макропруденциальных требований. В декабре кредитный импульс⁶ остался в отрицательной области, продолжив снижение как в розничном, так и в корпоративном сегменте (Рисунок 22).
- Тем самым кредит создает меньший дополнительный спрос в экономике, чем раньше. Замедление динамики кредитования связано со все более выраженным действием кредитного канала трансмиссии ДКП по сравнению с предыдущими кварталами. Помимо этого, в конце года проявилось сдерживающее влияние на кредитование со стороны макропруденциальных мер.
- Вместе с тем сохранение ключевой ставки в декабре без изменения привело к смягчению ценовых денежно-кредитных условий. Трансфертная кривая банков, служащая основой для ценообразования кредитов и депозитов, сдвинулась вниз. Это произошло в результате снижения доходностей гособлигаций. Кроме того, снизились кредитные спреды по высококачественным корпоративным облигациям.
- Розничный кредитный портфель в декабре почти не изменился (-0,04% м/м SA после роста на 0,7% м/м SA в ноябре с учетом корректировки на секьюритизацию потребительских кредитов⁷, Рисунок 23). По предварительным данным, охлаждение наблюдалось во всех сегментах, кроме ипотечного, который поддерживался льготными программами⁸, прежде всего, «Семейной ипотекой» (Рисунок 24). Росту выдач по льготным программам способствовало [изменение механизма распределения лимитов](#) – лимиты стали автоматически распределяться между банками по мере выдачи ими кредитов⁹.
- Основными причинами охлаждения в неипотечном сегменте являются: на стороне спроса – рост ставок по кредитам, а на стороне предложения – [более сдержанная кредитная политика банков](#) на фоне [снижения макропруденциальных лимитов](#) в IV квартале 2024 г., а также повышения макропруденциальных надбавок по ряду требований. В последующие месяцы охлаждение в розничном сегменте может продолжиться.

⁶ Рассчитывается на основе динамики требований к физическим лицам и нефинансовым организациям. При расчете учитывается и рублевая, и валютная компонента, показатель корректируется на валютную переоценку. На последнюю дату (01.01.2025) при отсутствии полных данных по требованиям их значения оцениваются на основе данных на 01.12.2024 и декабрьского прироста кредитных требований по форме 0409101.

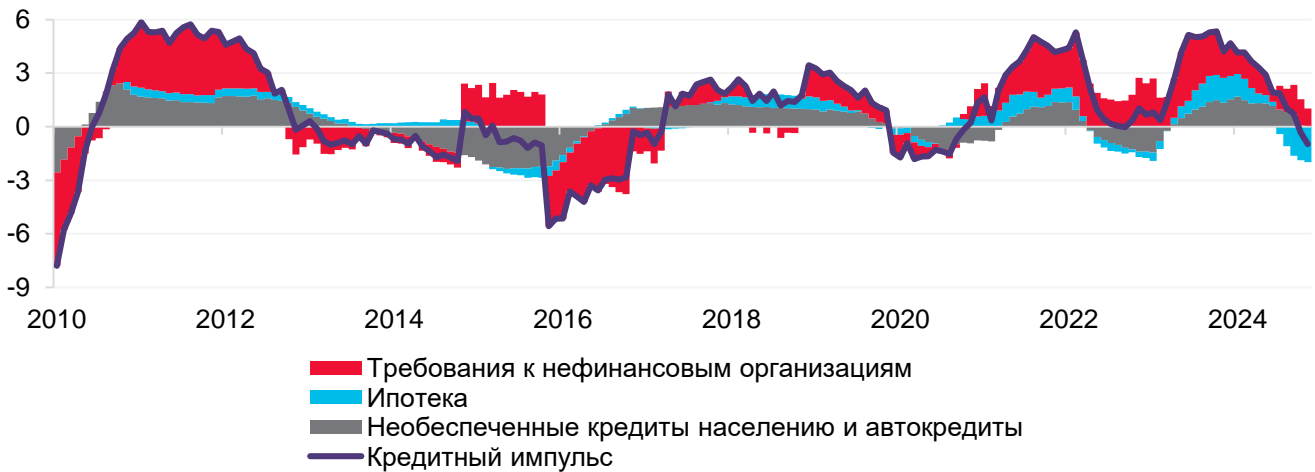
⁷ Объем секьюритизации в портфеле рублевых кредитов физлиц в ноябре составил 2,1%, в декабре – 0,6%.

⁸ По данным ДОМ.РФ, в декабре рост льготных ипотечных выдач составил +18,4% м/м NSA (в ноябре – снижение на 13,7% м/м NSA).

⁹ При принятии решения о выдаче льготного ипотечного кредитам сумма автоматически перераспределяется из общего лимита по ипотеке. Ранее общая сумма лимитов распределялась по банкам, а затем расходовалась на выдачу лимитов. Таким образом, у ряда банков в определенные моменты возникали паузы в выдаче льготной ипотеки, обусловленные временным исчерпанием банковских лимитов.

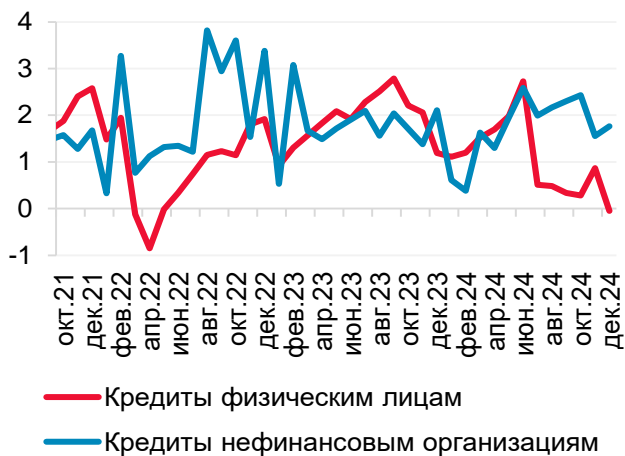
- Рост рублевого кредитования нефинансовых организаций в декабре несколько ускорился до 1,8 с 1,6% м/м SA. Темп роста рублевых кредитов финансовым организациям также ускорился – до 3,2 с 1,9% м/м NSA. При этом значительно сократилось валютное кредитование за счет погашения либо урегулирования старых кредитов. В результате общий объем портфеля юрлиц в декабре немного [снизился](#).
- Рост средств населения в банках ускорился до 3,0 с 2,0% м/м SA (Рисунок 25). Помимо выросших в декабре ставок по депозитам, ускорение роста средств населения в банках могло объясняться переносом выплат годовых премий на декабрь в преддверии повышения ставок НДФЛ с 2025 года. Это предположение подтверждается снижением объема рублевых средств корпоративных клиентов на 0,6% м/м SA.

Рисунок 22. Кредитный импульс, % от ВВП



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 23. Рублевое кредитование (с учетом сделок по секьюритизации), % м/м SA



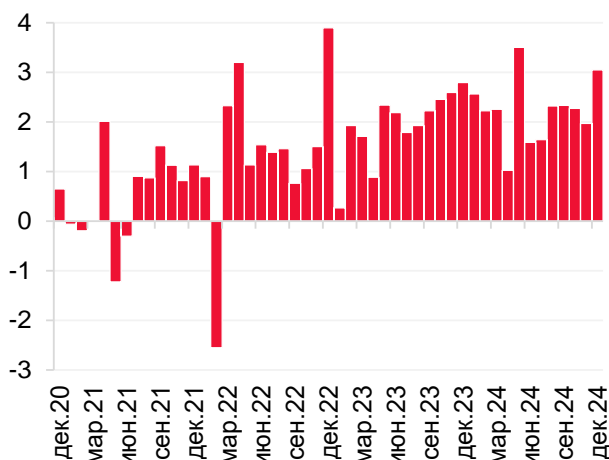
Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 24. Объем выданных в рамках льготных программ и рыночной ипотеки, млрд руб.



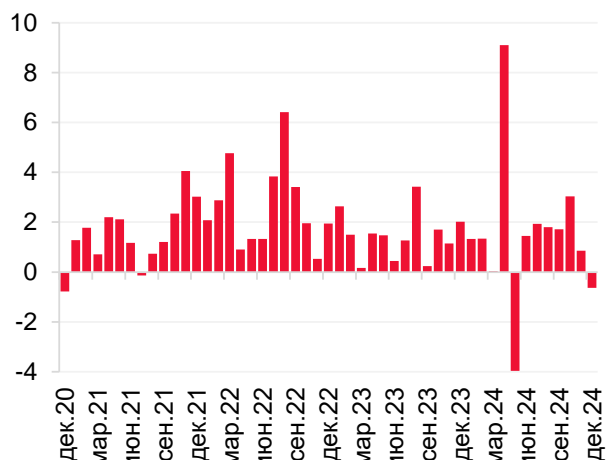
Источники: Банк России, ДОМ.РФ, расчеты ДИП.

Рисунок 25. Средства физических лиц в банках, % м/м SA



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

Рисунок 26. Средства юридических лиц в банках, % м/м SA



Источники: Банк России, расчеты ДИП.

3. Финансовые рынки

Сохранение ключевой ставки неизменной в декабре и геополитический оптимизм вызвали ралли на российских финансовых рынках в самом конце года. В результате существенно снизились доходности по государственным и корпоративным облигациям, значительно выросли цены российских акций.

Цены российских экспортных товаров на международных товарных рынках в декабре – январе преимущественно росли на фоне ослабления доллара США к другим валютам и улучшения ожиданий относительно роста спроса в Китае.

3.1. Рынки ожидают неизменную ключевую ставку в 2025 году

- Декабрьское решение Банка России сохранить ключевую ставку на уровне 21% стало сюрпризом для рынка. В результате инвесторы пересмотрели вниз свои ожидания по дальнейшей траектории ключевой ставки. Доходности ОФЗ начали заметно снижаться, и это продолжалось до конца декабря. За этот период доходности кратко- и среднесрочных ОФЗ снизились на 233–352 б.п., а в долгосрочном сегменте – на 37–101 базисный пункт.
- В январе доходности ОФЗ вернулись к росту на фоне сохраняющегося повышенного инфляционного давления и дополнительной эмиссии долгосрочных бумаг с фиксированным купоном. Кривая ОФЗ повысилась на 16-154 б.п. и находится в диапазоне 16,2-18,3%, оставаясь значительно ниже уровней, наблюдавшихся непосредственно перед декабрьским решением по ключевой ставке.
- Отыграв сохранение ключевой ставки на декабрьском заседании, инвесторы при этом не ожидают ее быстрого снижения в 2025 г. с учетом сохраняющихся

проинфляционных рисков. Средняя ожидаемая ставка RUONIA на горизонте 3 и 6 месяцев¹⁰ с 19 декабря снизилась на 2,5–3,7 п.п. и достигла 21,2 и 21,6% соответственно. Стоимость годового свопа на ключевую ставку¹¹ за этот период также снизилась – на 3,8 п.п., до 21,6%.

- Размещение двух флоатеров на 2 трлн руб. наряду с выпусками с фиксированным купоном в декабре позволило Минфину России полностью выполнить годовой план по заимствованиям. Однако в январе спрос на аукционах длинных классических ОФЗ восстанавливался медленно.
- Курс рубля остается волатильным в условиях фрагментации валютного рынка, сложностей с трансграничными платежами и снижения профицита счета текущих операций (СТО). В декабре средний курс доллара США составил 102,4 руб., а юаня – 13,9 рубля. В начале 2025 г. рубль укрепился под влиянием сезонного снижения спроса на иностранную валюту со стороны импортеров. Действие этого сезонного фактора усилилось из-за увеличения доли Китая во внешней торговле и празднования Нового года по восточному календарю. В результате средняя стоимость доллара США в январе снизилась до 100,4 руб., а юаня – до 13,3 рубля.
- В конце года компании традиционно привлекли значительный объем заимствований. Размещенный объем корпоративных облигаций и ЦФА в декабре составил 2,2 трлн рублей. При этом около четверти всего объема пришлось на нерыночные размещения¹². Как и в 2024 г., среди размещенных бумаг преобладали рублевые облигации со сроком погашения до 3 лет. Почти треть от объема всех выпусков составили флоатеры. В январе компании сохранили активность на рынке заимствований и разместили облигации на 0,7 трлн руб. (годом ранее – около 0,2 трлн руб.) при этом флоатеры составили менее 10% от всего объема.
- В январе ФРС США ожидаемо сохранила ставку на уровне 4,25-4,50%. В то же время годовая потребительская инфляция в США в декабре увеличилась третий месяц подряд и достигла 2,9%. При этом резкое снижение налоговых ставок и введение торговых барьеров новым президентом могут дополнительно усилить проинфляционные риски. Инвесторы ожидают, что в первой половине 2025 г. ФРС продолжит паузу в смягчении ДКП, а к концу года снизит ставку только до 3,75–4,00% (CME FedWatch). Так, доходности 10-летних государственных облигаций США с начала декабря выросли с 4,2 до 4,6%.
- ЕЦБ продолжил смягчение ДКП в январе и снизил процентные ставки на 25 б.п. (ставка по основным операциям рефинансирования составляет 2,95%). В декабре годовая инфляция выросла третий месяц подряд и достигла 2,4%, при этом базовая инфляция осталась на уровне 2,7%. Несмотря на повышенное инфляционное давление в секторе услуг, инвесторы ожидают дальнейшего снижения процентных

¹⁰ OIS RUB RUONIA 3M mid и OIS RUB RUONIA 6M mid (МБ СПФИ).

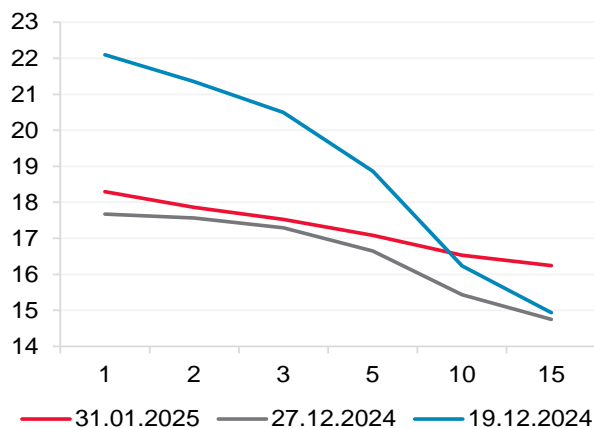
¹¹ IRS RUB vs RUB KEYRATE 1Y mid (МБ СПФИ).

¹² Среди небольшого круга инвесторов.

ставок ЕЦБ, так как рост ВВП стран еврозоны замедляется, а Германия уже столкнулась с рецессией по итогам 2024 года.

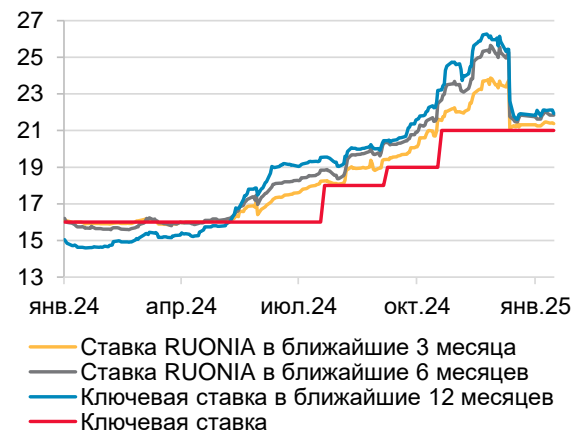
- Более высокие ожидания по траектории ставки ФРС и риски внешнеторговых ограничений остаются главными факторами ослабления национальных валют и увеличения стоимости государственных заимствований в странах с формирующимися рынками. С начала декабря доходности 10-летних государственных облигаций Бразилии выросли с 13,5 до 14,8%, Мексики – с 9,9 до 10,5%. В то же время доходности облигаций Китая, рынок которого менее открыт для внешних инвесторов и слабее реагирует на внешнюю конъюнктуру, за этот период снизились с 2,1 до 1,6%. Рынки ожидают существенного смягчения ДКП в рамках нового пакета стимулирующих мер на фоне низкой инфляции.

Рисунок 27. Кривая бескупонной доходности ОФЗ, % годовых



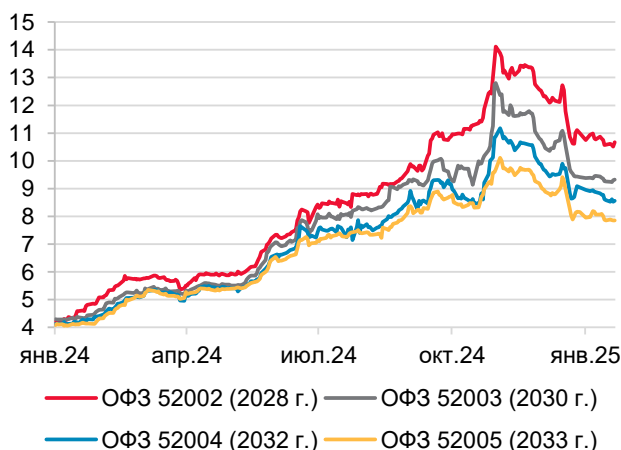
Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 28. Фиксированные ставки процентных свопов и ключевая ставка Банка России, % годовых



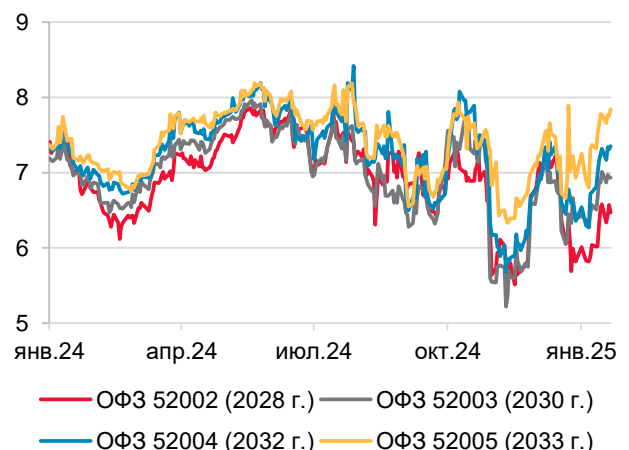
Примечание. Ожидания по средней ключевой ставке и RUONIA представляют собой фиксированные ставки процентных свопов OIS RUB RUONIA 3M mid, OIS RUB RUONIA 6M mid и IRS RUB vs RUB KEYRATE 1Y mid.
Источники: Банк России, Cbonds.

Рисунок 29. Реальные доходности ОФЗ-ИН, % годовых



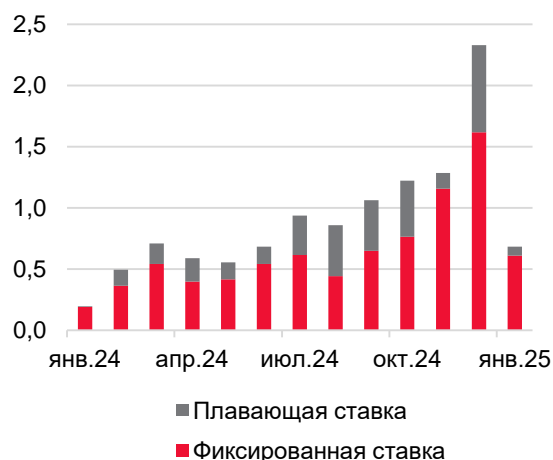
Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 30. Вмененная инфляция из ОФЗ-ИН и ОФЗ-ПД, %



Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 31. Объем первичных размещений корпоративных облигаций, трлн руб.



Источники: Cbonds, расчеты ДИП.

Рисунок 32. Динамика индексов доллара США и валют СФР (индекс, 31.12.2023 = 100)



Источники: Investing.com, расчеты ДИП.

3.2. Улучшение ожиданий по спросу поддержало цены сырьевых товаров

- За период с 9 декабря по 31 января котировки большинства сырьевых товаров выросли. На них повлияло улучшение ожиданий относительно роста спроса после сигналов властей в Китае усилить поддержку экономики в 2025 г., а также опасения, что предложения отдельных товаров на мировых рынках снизятся из-за ужесточения санкционного режима, в том числе в отношении России. Индекс цен сырьевых товаров Bloomberg увеличился на 5% за счет роста котировок энергетических товаров, драгоценных металлов и сельскохозяйственных товаров на 12, 5 и 4% соответственно при снижении цен на промышленные металлы на 3% (Рисунок 33).
- Рост цен на товары российского экспорта, рассчитываемый Центром ценовых индексов Газпромбанка¹³, оказался сопоставимым по размеру – 4%. Поддержку оказали нефть и нефтепродукты, газ, удобрения, пшеница. Вследствие снижения котировок угля и подсолнечного масла сдержалось повышение композитного индекса. Понижательное давление на цены угля оказал рост добычи в Китае и Индии, из-за чего на рынке возникло избыточное предложение. В среднесрочной перспективе это сдержит спрос на уголь из России.
- Повышательный импульс нефтяным ценам придал рост обеспокоенности участников рынка возможными перебоями поставок иранской и российской нефти из-за ужесточения санкций США. Цена на нефть марки Urals¹⁴ выросла меньше, чем основные мировые бенчмарки (+6%, до 70 долл. США/барр.) (Рисунок 34).

¹³ Взвешен по стоимостным объемам экспорта.

¹⁴ На базисе CIF в порту Аугуста.

- Рост нефтяных котировок также был вызван пересмотром ведущими энергетическими агентствами среднесрочных прогнозов мирового баланса спроса и предложения жидкого топлива в сторону меньшего профицита в 2025 г. по сравнению с ноябрем 2024 г. (МЭА – до 0,7 млн б/с, Минэнерго США – до 0,2 млн б/с) (Рисунок 35). Ожидания по росту спроса на жидкое топливо пересмотрены вверх за счет стран ОЭСР, а предложения – вниз после продления ограничений странами ОПЕК+ на I квартал 2025 года.
- При этом аналитики по-прежнему ожидают опережающего роста добычи (за счет стран вне ОПЕК) относительно спроса. По оценкам Минэнерго США, запланированное смягчение ограничений странами ОПЕК+, начиная с II квартала, в сочетании с относительно слабым ростом мирового потребления может вызвать увеличение мировых нефтяных запасов на 0,3 млн б/с в 2025 г. и 0,7 млн б/с в 2026 году. Коммерческие запасы в странах ОЭСР в 2026 г. могут впервые с начала 2021 г. превысить средние за 5 лет значения (Рисунок 36). Минэнерго США прогнозирует снижение цены на нефть марки Brent с 74 долл. США / барр. в 2025 г. до 67 долл. США / барр. в 2026 году.
- По итогам 2024 г. рост добычи нефти в США замедлился до 0,3 с 0,9 млн б/с из-за более скромных темпов роста добычи сланцевой нефти. В IV квартале 2024 г. добыча нефти в США обновила исторический максимум, достигнув 13,4 млн б/с (+0,2 млн б/с к/к). Основной вклад обеспечили прочие источники, предположительно – газовый конденсат (Рисунок 37). Несмотря на снижение числа активных буровых установок, добыча сланцевой нефти продолжает расти за счет повышения эффективности бурения. Улучшение технологий способствовало снижению средней цены прибыльности добычи сланцев в IV квартале до 62 с 65 долл. США / барр. в III квартале (Рисунок 38). По прогнозу ОПЕК, в 2025 г. рост добычи в США составит 0,3 млн б/с.
- Котировки природного газа в крупном европейском хабе выросли на 15%, до 54 евро/МВт·ч, на фоне ускоренного сокращения запасов до уровней 2021 г. (Рисунок 39, Рисунок 40). К следующему отопительному сезону у европейских стран, вероятно, существенно возрастут затраты на заполнение хранилищ (ПХГ) из-за сокращения импорта из России с 1 января.
- Цены большинства цветных металлов скорректировались вниз¹⁵ после ускоренного роста в начале декабря. Котировки сократились в условиях укрепления доллара США (индекс DXY +2%) и менее жесткой, чем ожидалось, протекционистской политики США. Поддержку котировкам оказало снижение складских запасов большинства цветных металлов на фоне признаков оживления потребления в Китае.

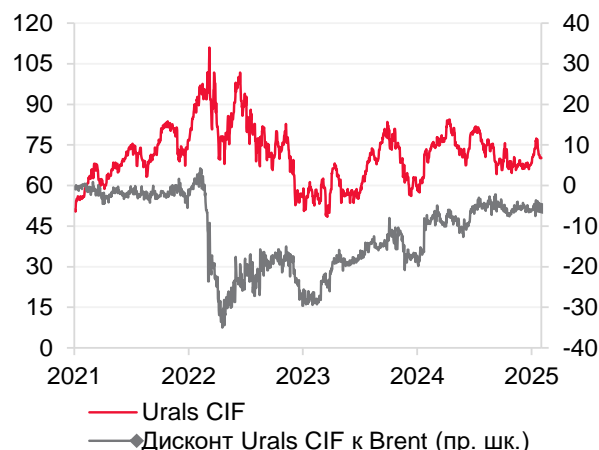
¹⁵ Котировки цинка и свинца снизились на 10 и 6%, никеля и меди – на 5 и 1% соответственно при прежнем уровне цен на алюминий.

Рисунок 33. Индексы Bloomberg цен товаров и металлов (01.01.2021 = 100)



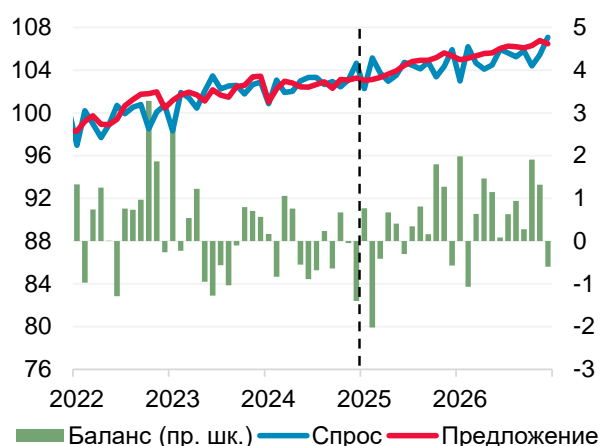
Источники: Investing.com, Bloomberg, расчеты ДИП.

Рисунок 34. Цена на нефть марки Urals и дисконт к марке Brent, долл./баррель



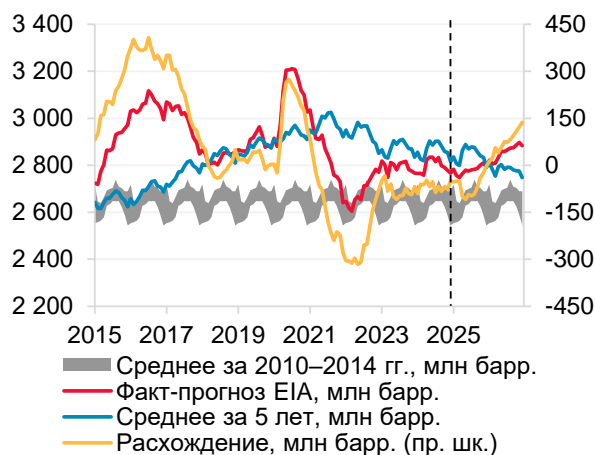
Источники: Investing.com, расчеты ДИП.

Рисунок 35. Основные показатели мирового рынка жидкого топлива, млн б/с



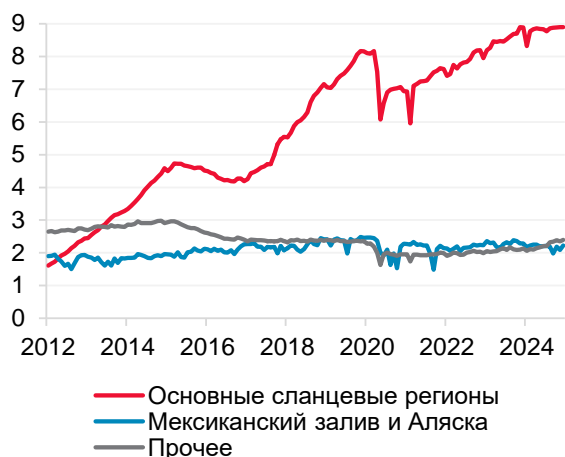
Источники: EIA, расчеты ДИП.

Рисунок 36. Коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в странах ОЭСР



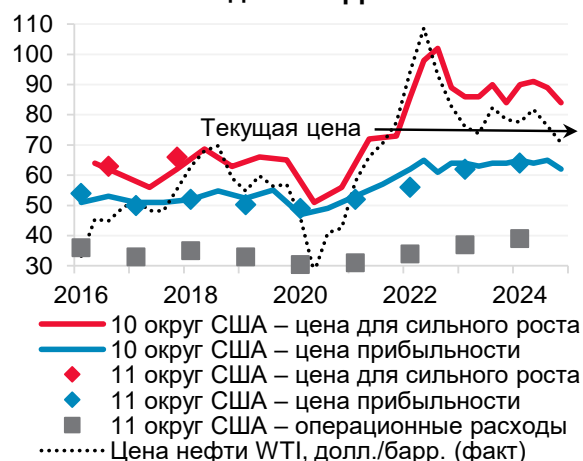
Источники: EIA, расчеты ДИП.

Рисунок 37. Добыча нефти в США в разбивке по источникам, млн б/с



Источники: EIA, расчеты ДИП.

Рисунок 38. Цена нефти WTI, соответствующая операционным издержкам и обеспечивающая прибыльность добычи сланцев, долл./барр.



* Опросы сланцевых производителей (4/5 добычи сланцевой нефти США).

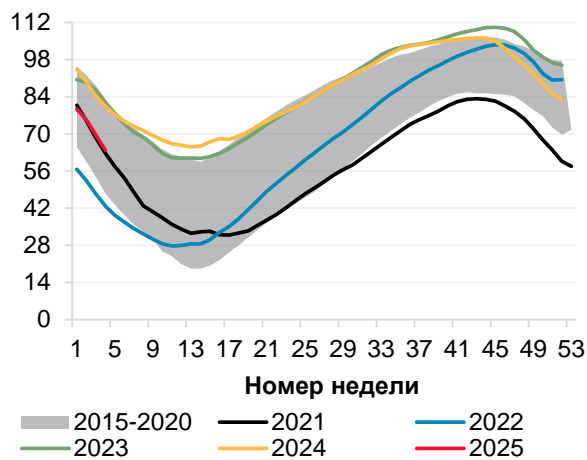
Источники: ФРБ Даллас, ФРБ Канзас-Сити.

Рисунок 39. Цена природного газа в Европе и СПГ в Азии



Источники: Investing.com, расчеты ДИП.

Рисунок 40. Запасы природного газа в ПХГ стран ЕС, млрд куб. м



Источники: Bruegel, расчеты ДИП.

В фокусе. Почему оценка личной инфляции обычно выше официальной

- Каждый человек имеет свою собственную потребительскую корзину товаров и услуг. И оценка роста цены этой корзины, как правило, отличается от оценки инфляции Росстатом, которая делается для условного среднего домохозяйства. При этом мировая практика показывает, что субъективная оценка инфляции, как правило, выше фактической. Это формирует интерес к альтернативным оценкам роста цен, особенно в периоды повышенной инфляции.
- Прогресс в доступности данных о ценах и методах их обработки открывает возможности для построения альтернативных оценок. При этом все они имеют значительные методологические ограничения и при неправильной трактовке могут провоцировать рост инфляционных ожиданий и дополнительный рост цен.
- Методология расчета индекса потребительских цен Росстата соответствует международной практике. Оценки ДИП на больших данных показали отсутствие однонаправленных отклонений в статистике цен Росстата.

Тема роста цен интересна обществу, особенно в периоды сравнительно высокой инфляции. У каждого человека свои представления о динамике цен. Мировая и российская практика показывает, что субъективная оценка инфляции населением как правило в 1,5–2 раза выше официальной оценки статистического органа страны, причем это в той или иной мере свойственно всем странам (Рисунок 41, Рисунок 42). Например, в России ООО «инФОМ» по заказу Банка России ежемесячно публикует оценки текущей инфляции населением, и в декабре 2024 г. граждане оценивали годовой рост потребительских цен на уровне 15,9%, в то время как Росстат зафиксировал по итогам года рост цен на уровне 9,52%. Исследование на данных Всероссийского обследования домохозяйств по потребительским финансам показало, что на отклонение инфляционных ожиданий, а в конечном счете и инфляции, от среднего значения влияют принадлежность к той или иной социально-демографической группе, материальное положение, уровень финансовой грамотности, ожидания относительно будущей ситуации в экономике.¹⁶

Такое расхождение объясняется рядом факторов. Во-первых, у каждого человека и домохозяйства своя потребительская корзина. Ни одно домохозяйство не может в точности повторить усредненное домохозяйство, чья структура расходов используется при расчете инфляции. Например, жители городов, в которых по тем или иным причинам в меньшей степени развита инфраструктура общественного транспорта, расходуют меньше денег на проезд в нем. Как правило, домохозяйства не покупают ежегодно многие товары длительного пользования из потребительской корзины. Например, автомобили, строительные материалы для ремонта, крупную бытовую технику. В свою очередь,

¹⁶ [Андреев А. и др. Факторы формирования инфляционных ожиданий и их влияние на поведение индивидов по данным обследования финансов домохозяйств. Аналитическая записка Банка России, ноябрь 2023.](#)

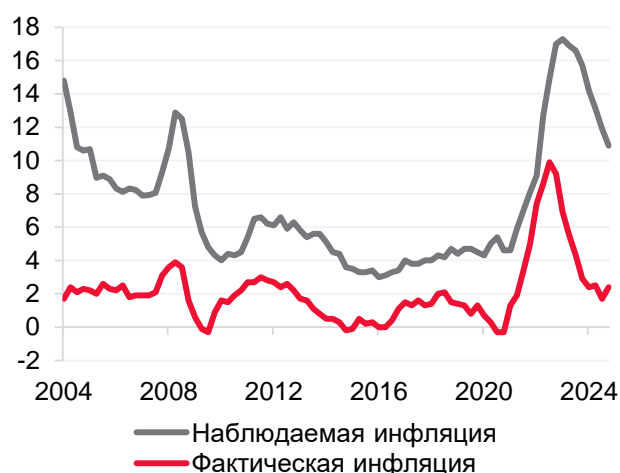
семьи без детей не покупают детские коляски, одежду, питание и так далее. Однако наблюдение за ценами на перечисленные товары и услуги необходимо для полноценного отображения изменения цен, поскольку они входят в потребительскую корзину других домохозяйств.

Рисунок 41. Наблюдаемая и фактическая инфляция в России, % г/г



Источники: Росстат, ООО «инФОМ».

Рисунок 42. Наблюдаемая и фактическая инфляция в еврозоне, % г/г

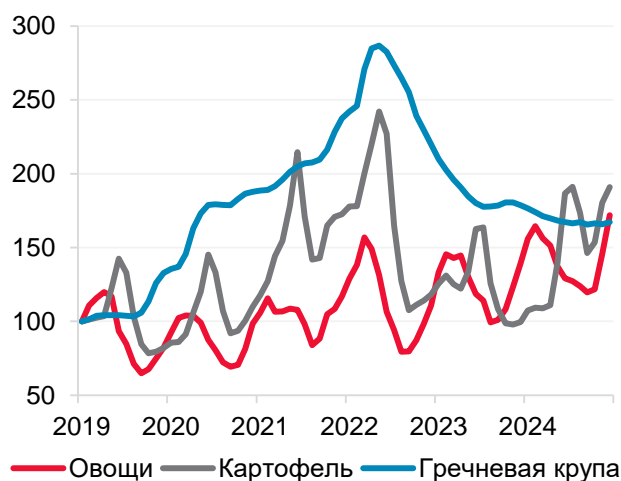


Источники: Евростат, European Consumer Survey.

Особое влияние на формирование оценки личной инфляции оказывают также субъективные ощущения потребителей. Известно, что люди при формировании своих оценок текущей инфляции обращают заметно большее внимание на цены определенных товаров и услуг в периоды их роста, чем в периоды снижения. Это особенно ярко проявляется в отношении товаров и услуг, характеризующихся высокой сезонностью: например, цены на плодоовощную продукцию снижаются в период выхода на рынок нового урожая и увеличения запасов на складах и растут в периоды их исчерпания (Рисунок 43). Аналогично цены на сезонную одежду активно повышаются в высокий сезон и существенно снижаются в периоды низкого спроса (Рисунок 44). Важное влияние на восприятие потребителем общего роста цен оказывают и цены на товары-маркеры¹⁷. К ним относятся чувствительные для потребителя товары и услуги, по динамике цен на которые он делает вывод об общей инфляции. Например, видя активный рост цен на бензин, потребитель может интуитивно сделать вывод, что так же активно растут цены и на другие товары и услуги, даже если в действительности этого не происходит. На основании этого делается вывод о том, что личная инфляция высокая.

¹⁷ Грищенко В., Иванова Н. Как выявить товары-маркеры. [Econs.ru](https://econs.ru), 09.11.2023 ; Grishchenko V. et al. Visible Prices and Their Influence on Inflation Expectations of Russian Households. Bank of Russia Working Papers (October 30, 2023).

Рисунок 43. Индекс цен на отдельные продовольственные товары, янв.19 = 100, NSA



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Рисунок 44. Индекс цен на отдельные виды одежды и обуви, янв.19 = 100, NSA



Источники: Росстат, расчеты ДИП.

Интерес общества к теме потребительских цен в целом и расхождение личной инфляции с официальной статистикой цен формируют спрос на альтернативные оценки инфляции, в том числе в средствах массовой информации и социальных сетях. Множество таких оценок можно условно разделить на несколько категорий:

1. Оценки владельцев больших данных, получаемые на основе их деятельности¹⁸

В основном такие оценки проводят банки с большим количеством клиентов – физических лиц. Владея информацией о расходах клиентов, они могут распределить их по категориям на основе данных о торговой точке, времени и сумме операции. Преимуществами таких оценок являются их оперативность и широта охвата: под наблюдение попадают все траты, оплаченные банковской картой. Так можно отслеживать динамику расходов в отдельных городах даже в течение дня.

Ключевым недостатком этих оценок является то, что фактически наблюдаются данные не по ценам, а по расходам. Качественные характеристики приобретаемых товаров могут существенно отличаться. Кроме того, возможности классификации расходов по категориям крайне ограничены – банку доступна информация только об основном виде экономической деятельности торговой точки (код ОКВЭД). Например, покупка товаров на маркетплейсе будет определена как расходы на маркетплейсы, вне зависимости от того, что конкретно (продовольственный или непродовольственный товар) приобрел потребитель.

Таким образом, вышеупомянутые оценки полезны в качестве индикатора динамики потребления, но малоинформативны для оценки динамики цен.

¹⁸ Например, СберИндекс.

2. Оценки исследовательских организаций, предоставляющих коммерческие услуги¹⁹

Такие организации получают данные не за счет своей основной деятельности, а, как правило, формируют базу респондентов на возмездной основе. Например, за определенную ежемесячную плату домохозяйство отправляет исследователям отчет обо всех своих расходах за неделю, подтверждая их чеками. Организация получает подробные данные о расходах своих респондентов – место и время покупки, наименование приобретенных товаров и услуг, их цены и количество. Это открывает широкое поле для коммерческих маркетинговых исследований. Например, производители могут приобрести отчет о динамике покупок аналогичных продуктов в определенном регионе, чтобы принять решение о расширении своего рынка присутствия.

Однако размещаемые в открытом доступе агрегированные данные о динамике расходов населения или цен отдельных товаров и услуг, как правило, не сопровождаются достаточно подробной методологией их получения и оценки ценовых индексов.

Таким образом, подобные оценки могут иметь значение для маркетинговых исследований, но быть малополезными для оценки динамики потребительских цен на уровне страны.

3. Оценки узкого потребительского набора²⁰

Определенную популярность получили индексы цен на блюда с устоявшимся набором ингредиентов. Интерес к таким оценкам носит в основном сезонный характер – в период новогодних праздников сравнивается динамика цен на ингредиенты традиционных блюд праздничного стола (чаще оливье), летом – на продуктовый набор для отдыха на природе (шашлык, окрошка). Составители таких оценок используют как официальные данные, так и данные, которые они самостоятельно собирают в магазинах или онлайн-каталогах торговых сетей.

Подобные частные индексы групп товаров показывают ценовые тренды на узких рынках, дают одностороннее представление о динамике потребительских цен и не могут считаться альтернативой официальному индексу потребительских цен.

4. Оценки отдельных исследователей²¹

Множество таких оценок значительно варьируется как по частоте публикации, так и по их содержанию. Некоторые исследователи проверяют официальные данные, сверяясь с динамикой цен в торговых точках, где они обычно приобретают товары и услуги из официального набора. Другие составляют собственную потребительскую корзину, включающую в том числе товары и услуги, не входящие в официальную потребитель-

¹⁹ Например, чек индекс базовых продуктов «Платформы ОФД», Ромир, проект «Котлета с пюрешкой» СоциоЛайфа.

²⁰ Например, индекс оливье и шашлыка от ЦСР, индекс окрошки, [индекс борща](#).

²¹ Например, индекс Мишек А. Абрамова, индекс Сравни.ру, О. Шибанова в мессенджере «Телеграм».

скую корзину. Третьи, преимущественно пользователи социальных сетей, публично рассчитывают личную инфляцию за определенный период, например, сравнивая свой недавний чек из магазина с прошлогодним.

Как и оценки на основе узкого потребительского набора, такие оценки могут приносить определенную пользу. Однако множество ограничений (упрощение методологии, нерегулярность расчета, узость географического охвата и прочее) не позволяет считать их более-менее качественной альтернативой официальным данным.

Как считает инфляцию Росстат

Официальным органом, ответственным за расчет инфляции в России, является Росстат. Ведомство ежемесячно публикует данные о средних потребительских ценах и их динамике более чем по 500 товарам и услугам, формирующим среднюю потребительскую корзину. Состав потребительской корзины и описание каждого ее компонента ежегодно публикуются Росстатом. Вес каждого товара и услуги соответствует его доле в структуре потребительских расходов населения²². Данные о структуре расходов населения ежеквартально собираются Росстатом в ходе Выборочных обследований бюджетов домашних хозяйств, когда несколько десятков тысяч семей сообщают ведомству, какие товары и услуги они приобретали в последнее время. Из состава расходов исключаются расходы на уплату налогов, покупку и капитальный ремонт недвижимости, а также покупку произведений искусства, антиквариата и ювелирных изделий, приобретаемых в качестве инвестиций.

Таким образом, состав потребительской корзины, наблюдаемой Росстатом, изменяется практически каждый год – это естественный процесс, который зависит от изменения состава потребительской корзины среднего потребителя.

Методология Росстата²³ основана на «Руководстве по индексу потребительских цен: Концепции и Методы», разработанном Межсекретариатской рабочей группой по статистике цен (МРГСЦ), состоящей из множества международных организаций²⁴. «Руководство...» и, соответственно, методология Росстата подробно описывают порядок формирования выборки для наблюдения, формулы для расчета индексов, порядок приведения цен к единой размерности и их корректировки в случае существенного изменения качества товара, порядок наблюдения за ценами на монопольных рынках (например, ЖКУ) и прочие статистические нюансы.

Полноценное воспроизводство расчетов ИПЦ по общепризнанной методологии, используемой Росстатом, не представляется возможным. Росстат наблюдает за ценами во всех регионах страны, в торговых точках разных типов. Представленные выше аль-

²² [Раздел «Структура потребительских расходов».](#)

²³ Официальная статистическая методология наблюдения за потребительскими ценами на товары и услуги и расчета индексов потребительских цен ([приказ Росстата от 15.12.2021 №915](#)).

²⁴ [Consumer price index manual: Concepts and Methods \(2020\)](#). International Labour Organization/International Monetary Fund/Organisation for Economic Co-operation and Development/ Statistical Office of the European Union (Eurostat)/United Nations Economic Commission for Europe/The World Bank.

тернативные оценки по своей сложности и охвату значительно уступают оценкам Росстата. Их использование может быть полезным с учетом их методологических и содержательных ограничений. Однако важно не рассматривать эти оценки в качестве полноценных аналогов официальным данным и не делать на их основе существенных выводов о динамике ИПЦ в России. Неверная трактовка альтернативных индексов несет риски формирования более высоких инфляционных ожиданий у экономических агентов, что может провоцировать дополнительный рост цен.

Оценки ДИП на данных крупного онлайн-агрегатора показали, что динамика цен на отдельные продовольственные и непродовольственные товары в 2022–2023 гг. была в целом схожа с динамикой, которую показывал Росстат в отчетных данных, а существенные отклонения в те периоды, когда они имели место, были как в одну, так и в другую сторону²⁵.

²⁵ [Стародубцева М., Сапова А., Власов С., Чернядьев Д. \(2024\). Тенденции российского рынка потребительских товаров. Аналитическая записка Банка России.](#)

Александр Морозов, директор

Артур Ахметов

Кристина Вировец

Сергей Власов

Яна Коваленко

Ирина Крячко

Татьяна Кузьмина

Александра Москалева

Оскар Мухаметов

Софья Мякишева

Максим Неваленный

Екатерина Петренева

Алексей Поршаков

Белла Рабинович

Марина Стародубцева

Анастасия Хажгериева

Мария Харламова

Дмитрий Чернядьев