



15(229) июль 2026

ИНФЛЯЦИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ УСКОРИЛАСЬ

Барабанов Г.М., н.с. лаборатории денежно-кредитной политики
Института Гайдара;

Горюнов Е.Л., к.э.н., заведующий лабораторией денежно-кредитной политики
Института Гайдара;

Трунин П.В., д.э.н., в.н.с. научного направления «Макроэкономика и финансы»
Института Гайдара

После некоторого снижения в предыдущие месяцы в июне 2026 г. инфляция вновь ускорилась – ключевой вклад внес отрицательный шок предложения из-за проблем на топливном рынке. В результате годовая инфляция увеличилась с 5,3% в мае до 6,0% в июне (базовая инфляция пока почти не изменилась: 5,0% г/г в июне при 4,9% г/г в мае). При этом месячная инфляция в годовом выражении с сезонной корректировкой выросла до 10,6% в июне после 2,0% в мае. Длительное и значительное повышение цен на бензин и дизель может спровоцировать вторичные эффекты – повысить инфляционные ожидания и ускорить рост цен по широкому кругу товаров и услуг. При прочих равных условиях это потребует от Банка России проведения более жесткой денежно-кредитной политики (ДКП).

По данным Росстата, годовая инфляция в июне составила 6,0% г/г, увеличившись на 0,7 п.п. к предыдущему месяцу. Основной вклад в ускорение инфляции внесло увеличение темпов роста цен на волатильные товары потребительской корзины – плодоовощную продукцию и бензин. По нашим оценкам, они совокупно обеспечили 0,6 п.п. из 0,7 п.п. прироста годового показателя. В результате вклад как продовольственных, так и непродовольственных компонент в годовую инфляцию увеличился (рис. 1). Базовая инфляция в июне составила 5,0 г/г при 4,9% в мае.

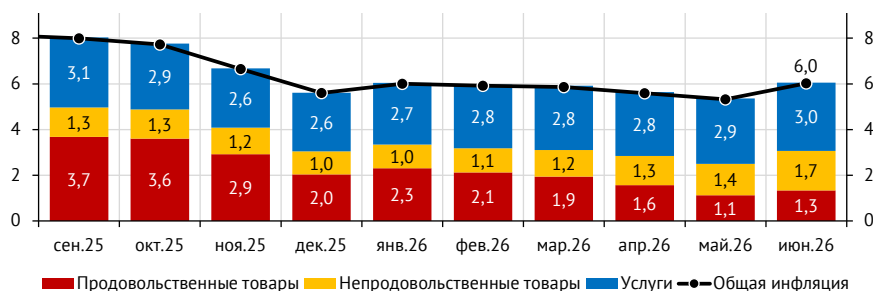


Рис. 1. Вклад компонент в потребительскую инфляцию за последние 12 месяцев, п.п.

Источник: Росстат, расчеты авторов.

Мониторинг экономической ситуации в России

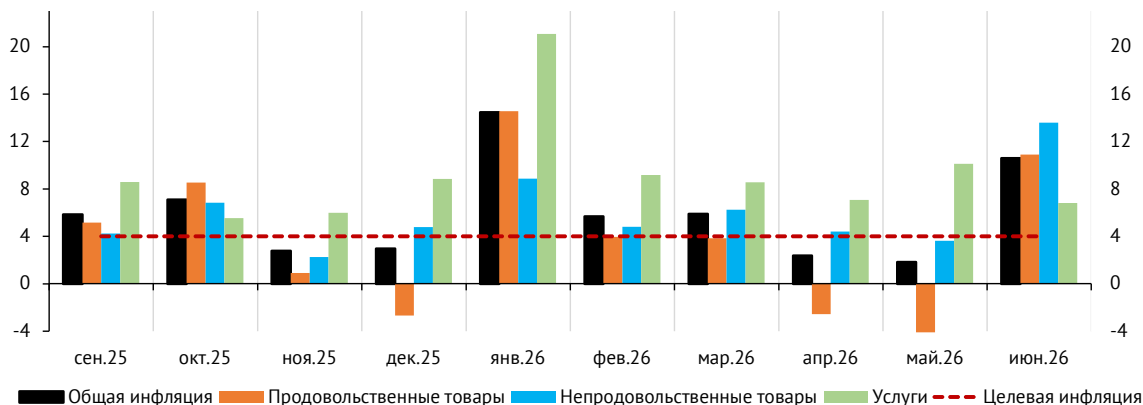


Рис. 2. Динамика общей инфляции и ее основных компонент, % с.к.г.

Источник: Росстат, ЦБ РФ, расчеты авторов.

Сезонно-скорректированная месячная инфляция в пересчете на год (SAAR) в июне также резко ускорилась до 10,6% (рис. 2) после 2,5% и 2,0% в апреле и мае соответственно. Это связано преимущественно с удорожанием топлива и нефтепродуктов. В частности, моторное топливо подорожало в июне на 6,5%, что добавило до 0,3 п.п. к общему росту цен.

Рост цен в июне был фронтальным – подорожали как продовольственные и непродовольственные товары, так и в меньшей степени услуги. Цены на продовольствие выросли в июне на 10,9% (SAAR) после падения в мае на 5,1% (SAAR). Рост цен на продовольствие связан главным образом с удорожанием овощей и фруктов, цены на которые поднимались до массового появления плодов нового урожая. Продовольственная корзина без учета плодоовощей за июнь увеличилась в цене на 4,1% (SAAR) после роста на 1,3% по итогам мая. Непродовольственные товары за июнь выросли в цене на 13,6% (SAAR) после 3,7% в мае, при этом основное повышение цен наблюдалось в сегменте нефтепродуктов, поскольку темп прироста цен на непродовольственные товары с исключением нефтепродуктов в июне снизился до 1,3% (SAAR) с 2,1% в мае (SAAR). В секторе услуг при этом темпы роста цен снижались, хотя они устойчиво и заметно превышают целевой уровень инфляции. По итогам июня услуги подорожали на 7,8% (SAAR), притом что аналогичные цифры в апреле и мае составили 7,2% и 10,1% (SAAR).

Складывающаяся инфляционная картина заставит Центробанк России серьезно рассматривать вариант сохранения ключевой ставки неизменной на заседании 24 июля, хотя 19 июня 2026 г. Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п. до 14,25% годовых. Сигнал на тот момент оставался мягким – ЦБ РФ планировал оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий. Результат заседания оказался неожиданным для рынков – большинство аналитиков прогнозировали снижение ключевой ставки на 50 б.п. Это стало девятым снижением ключевой ставки с момента начала цикла смягчения ДКП (6 июня 2025 г.) с уровня 21,0% (суммарное снижение ключевой ставки достигло 675 б.п.). ЦБ РФ уменьшил шаг снижения до 25 б.п. – до этого ключевая ставка была снижена пять раз подряд с шагом «50 б.п.». Сокращение шага указывало на возросшие проинфляционные риски в экономике с апрельского заседания,

Инфляция в Российской Федерации ускорилась

которые помимо еще не очевидного на тот момент масштаба топливного кризиса были обусловлены следующими факторами.

Во-первых, бюджетная политика стала более стимулирующей, чем ожидалось ранее: возвращение к нулевому первичному структурному балансу бюджета смещено теперь с 2026 г. к 2029 г., что означает увеличение вклада государственного сектора в совокупный спрос. По данным Минфина России, за январь-июнь 2026 г. федеральный бюджет сложился с дефицитом в размере 5,7 трлн руб. (2,5% ВВП), что на 2,3 трлн руб. больше, чем в аналогичном периоде 2025 г. Объем нефтегазовых доходов составил 3,7 трлн руб., что на 22,7% меньше, чем в январе-июне 2025 г., преимущественно из-за более низких цен на нефть. Ненефтегазовые доходы увеличились за январь-июнь 2026 г. на 16,3% г/г до 15,0 трлн руб., а расходы за тот же период – на 16,1% г/г до 24,4 трлн руб.

Во-вторых, уровень безработицы в последние месяцы остается в пределах 2,2–2,1%. Рост номинальных зарплат замедлился в апреле до 11,9% г/г после 15,4% в марте, при этом месячная динамика демонстрирует некоторое снижение реальных зарплат (сокращение на 0,9% м/м SA в апреле). Спрос домохозяйств остается сравнительно высоким. В мае оборот розничной торговли увеличился на 7,8% г/г после роста на 6,5% г/г в апреле, одновременно несколько замедлился рост спроса на услуги – с 3,2% г/г в апреле до 2,0% г/г в мае.

В-третьих, наблюдаемые проблемы на топливном рынке ведут к увеличению логистических и производственных издержек, что создает вторичные проинфляционные эффекты для базовой инфляции и инфляционных ожиданий населения и бизнеса. В июне инфляционные ожидания (ИО) населения снизились до 12,4% после 13,0% в мае, однако эти данные, скорее всего, еще не включали влияние топливного кризиса, в результате июльские цифры будут более репрезентативными с точки зрения принятия дальнейших решений по ДКП.

В-четвертых, годовые темпы роста широкой денежной массы M2X повышаются последние три месяца. По оценкам Банка России, по итогам июня увеличение M2X за предыдущие 12 месяцев составило 13,0%, что превышает аналогичный показатель для мая (рост на 12,2%) и апреля (рост на 11,7%). Ускоряющуюся динамику демонстрируют и другие денежные агрегаты (M2 и M1). Интенсивность кредитования не сокращается: годовой темп прироста требований банков к нефинансовым организациям и домохозяйствам по итогам июня составил 13,3% (в мае и апреле 13,2%) и 4,8% (в апреле 4,4% и в мае 4,6%) соответственно.

По нашим оценкам, во II квартале 2026 г. снижение годовой инфляции прекратится вследствие отрицательного шока предложения на стороне производства моторного топлива. В подобных условиях монетарная политика будет оставаться жесткой с возможной приостановкой цикла смягчения. В результате к концу 2026 г. инфляция может превысить 6%.▲