

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

тенденции и вызовы социально-экономического развития

Институт Гайдара



25(239) ОКТЯБРЬ 2026

УСКОРЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ ОГРАНИЧИВАЕТ ПРОСТРАНСТВО ДЛЯ СМЯГЧЕНИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

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

На заседаниях 11 сентября и 23 октября Банк России оставил без изменений ключевую ставку на уровне 14,00% годовых. Цикл смягчения монетарной политики приостановлен. Главным фактором паузы стало ускорение инфляции, в результате которого темп роста цен существенно отклонился вверх от предполагаемого в рамках среднесрочного прогноза ЦБ РФ, и для возвращения инфляции к цели требуется поддержание более жестких денежно-кредитных условий на более длительный срок.

Цикл смягчения монетарной политики, который начался в июне 2025 г., летом текущего года оказался приостановлен. После снижения ставки на 250 б.п. до 14,00% 24 июля 2026 г. Банк России дважды (на заседаниях 11 сентября и 23 октября) оставлял ключевую ставку без изменений. Это объясняется тем, что процессы дезинфляции остановились, поэтому для приведения потребительской инфляции к целевому уровню в 4% требуется сохранение более жестких денежно-кредитных условий на более продолжительный срок. Показатель общей потребительской инфляции за 12 месяцев к концу 2025 г. опустился до уровня 5,7%, после чего оставался в диапазоне 5,5–6,5%, не демонстрируя тенденции к сокращению (рис. 1). В сентябре 2026 г. 12-месячная потребительская инфляция составила 6,3%. Причем в этой цифре еще не отражен эффект от повышения тарифов на ЖКУ, которые были проиндексированы на первой неделе октября на 12–17%, что с учетом доли, которую составляют коммунальные услуги в потребительской корзине, даст дополнительный прирост ИПЦ около 0,8–0,9 п.п. В целом инфляция заметно ускорилась во втором полугодии 2026 г. Если в среднесрочном прогнозе Банка России от 13 февраля 2026 г.¹ регулятор предполагал, что инфляция по итогам 2026 г. составит от 4,5 до 5,5%, то в последней версии среднесрочного прогноза от 23 октября 2026 г.² предполагается, что данный показатель достигнет 7,1–7,6%. Таким образом, Банк России ждет, что инфляция в 2026 г. окажется выше, чем в 2025 г.

1 Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 13 февраля 2026 года // Банк России. 2026. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/187046/forecast_260213.pdf?ysclid=mvouz6eg3136417949

2 Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 23 октября 2026 года // Банк России. 2026. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/198897/forecast_261023.pdf?ysclid=mvov0jt85199880

Мониторинг экономической ситуации в России

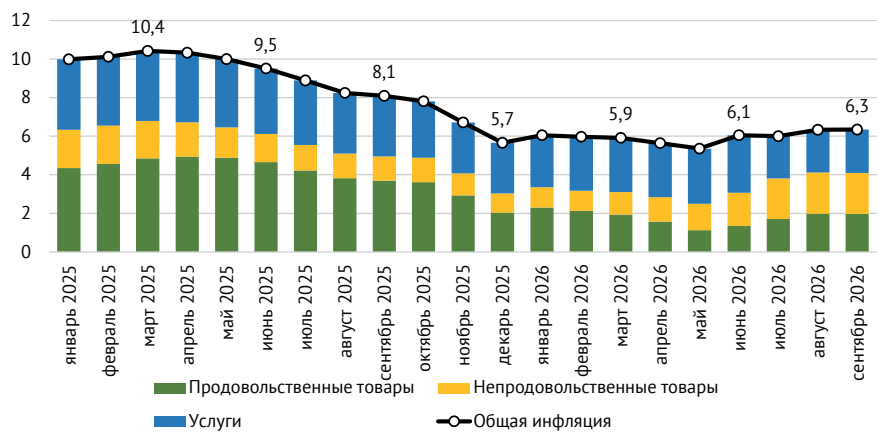


Рис. 1. Вклад компонент в потребительскую инфляцию за последние 12 месяцев, п.п.

Источники: Росстат, расчеты авторов.

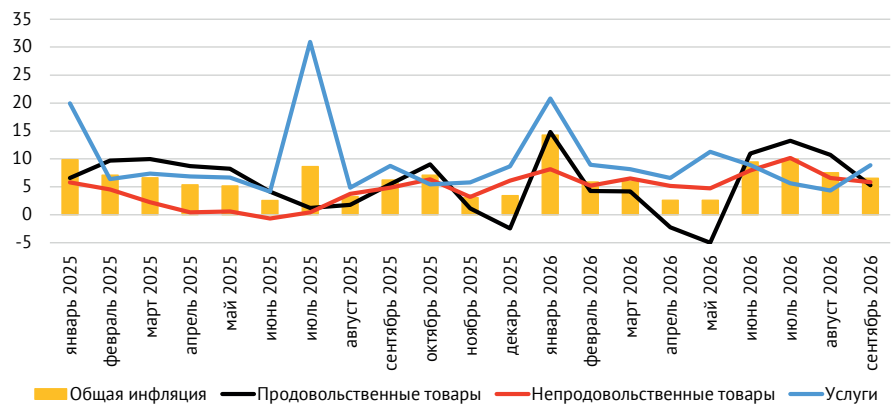


Рис. 2. Динамика общей инфляции и ее основных компонент, % с.к.г.

Источники: Банк России, расчеты авторов.

Показатели сезонно скорректированной инфляции после роста, наблюдавшегося летом, снижаются, хотя данное сокращение неоднородно (рис. 2). Рост цен на продовольственные товары в годовом выражении с сезонной корректировкой в августе и сентябре был зафиксирован на уровнях 10,7% и 5,3% соответственно. Тот же показатель для непродовольственных товаров в августе составил 6,6%, а в сентябре – 5,8%. Аналогичный показатель для услуг был на уровне 4,3% в августе и 8,9% в сентябре. Таким образом, в последние месяцы инфляция в сегменте услуг ускорилась, а в сегменте товаров – замедлилась.

По оценкам российских денежных властей, отклонение инфляции вверх от прогноза объясняется главным образом разовыми факторами, к которым относятся временные выбытия производственных мощностей в отдельных отраслях в связи с атаками на них, а также индексация тарифов ЖКУ¹. Значение показателя базовой инфляции с сезонной корректировкой на конец сентября достигало 3,5%, значения альтернативных показателей базовой инфляции составляют около 6% (рис. 3). Таким образом, разворота в сторону повышения инфляции в показателях устойчивой динамики цен не наблюдается, поэтому Банк России принял решение занять выжидательную

1 Пресс-релиз: Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 14,00% годовых // Банк России. 2026. URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=23102026_133000key.htm

Ускорение инфляции ограничивает смягчение монетарной политики

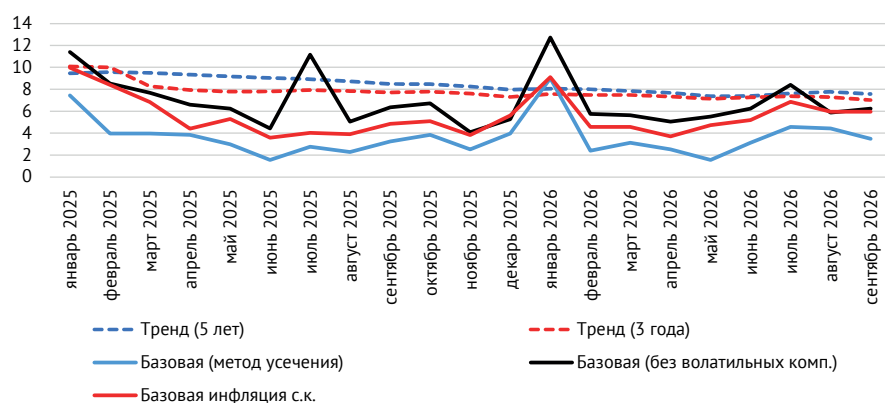


Рис. 3. Показатели устойчивой инфляции: базовая инфляция (с.к.), модифицированная базовая инфляция (оценка методом усечения и методом исключения волатильных компонент), трендовая инфляция (пятилетнее и трехлетнее скользящее окно)

Источники: Банк России. [Оценки трендовой инфляции и модифицированных показателей базовой инфляции // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/108633/est_infl.xlsx]; расчеты авторов.

позицию и не снижать ключевую ставку до тех пор, пока не сформируется тенденция к возвращению инфляции к цели.

К числу факторов, которые создают предпосылки к приостановке цикла смягчения, можно отнести вопрос достижимости параметров бюджетно-налоговой политики на ближайшие годы, а также сохранение относительно высоких темпов роста кредитования. По состоянию на сентябрь 12-месячный прирост показателя широкой денежной массы составил 12,8%, причем основным источником роста денежного предложения послужило расширение кредитования предприятий нефинансового сектора, хотя темпы роста денежного предложения постепенно замедляются¹. Снижению темпов кредитования способствует также ужесточение условий льготной ипотеки, произошедшее в октябре. Вместе с тем присутствуют признаки продолжающегося охлаждения экономики. Темпы роста выпуска и инвестиций в 2026 г. будут ниже ожидавшихся в начале года. Темп прироста ВВП, по текущему прогнозу ЦБ РФ, не превысит 0,5–1,0%, а инвестиции сократятся на 3,0–4,0%, притом что в первоначальном варианте прогноза верхняя граница роста выпуска составляла 1,5%, а также предполагался рост инвестиций на 1,0–3,0%. В то же время расходы на потребление растут быстрее, чем ожидалось.

В соответствии с последней версией среднесрочного прогноза значение ключевой ставки в 2027 г. в среднем составит 12,5–13,5%, что указывает на сохранение высоких реальных ставок в предстоящем году и, следовательно, жестких денежно-кредитных условий. Ввиду того, что нейтральный уровень номинальных ставок оценивается регулятором в 7,5–8,5%², перехода к нейтральной монетарной политике и достижения целевого уровня инфляции можно ожидать не ранее 2028 г. и лишь при условии отсутствия новых значимых проинфляционных шоков. ▲

1 Банк России. Денежно-кредитные условия и трансмиссия дкп. Информационно-аналитический комментарий (сентябрь 2026). URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62436/DKU_2609.pdf

2 Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2027 г. и период 2028–2029 г. (Проект от 30 сентября 2026 г.) // URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/197907/on_2027\(2028-2029\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/197907/on_2027(2028-2029).pdf)