



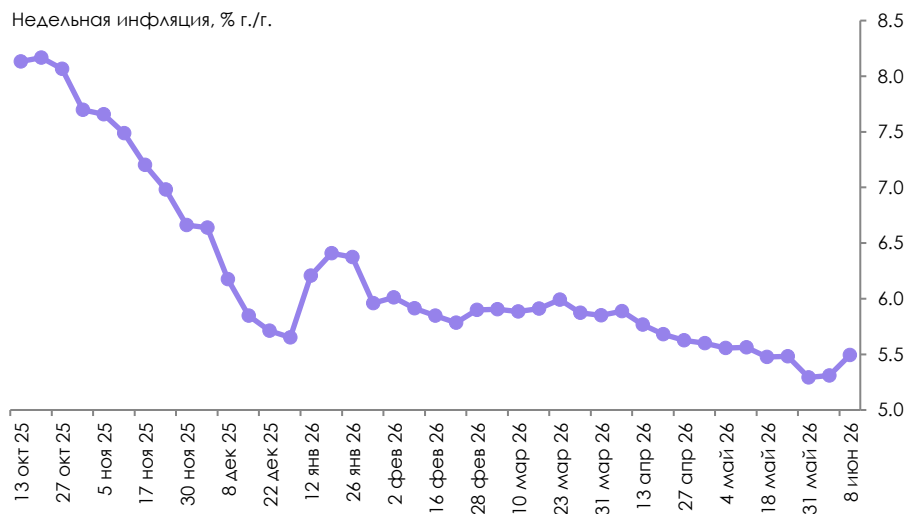
## Экономика

### Месячная инфляция за май порадовала, но недельная в июне не хочет снижаться

По данным Росстата, инфляция в мае опустилась до 5,31% г./г. (чуть ниже наших оценок – 5,36% г./г.). Соответственно, лучше оказались и сезонно-скорректированные месячные показатели: мы ожидали 0,24% м./м. при факте 0,21% м./м. Такая динамика, очевидно, позитивна в преддверии заседания ЦБ (несмотря на ускорение недельной инфляции на первой неделе июня до ~5,5% г./г.), и у нас нет сомнений, что регулятор снизит ключевую ставку на 50 б.п.

### Недельная инфляция все еще не отходит от 5,5% г./г.

Недельная инфляция, % г./г.

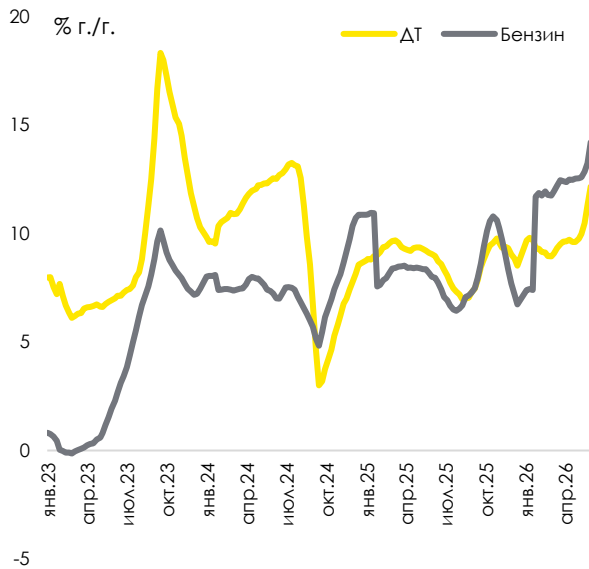


Источник: оценки Райффайзен Банка

Тем не менее, основные проблемы сохраняются. Так, топливная инфляция бьет антирекорды: рост цен на дизель выше 12% г./г. (по последним недельным данным), а на бензин – почти 15% г./г. Хуже ситуация была только летом 2024 г. Пока меры по ограничению экспорта нефтепродуктов, судя по всему, не особенно помогают, но власти уверены, что ситуация скоро улучшится (хотя роста нефтепереработки вряд ли можно достичь быстро).

При этом мы не склонны переоценивать топливный фактор – в условиях крепкого рубля его эффект заметно нивелируется, и пока топливная инфляция не перекидывается на другие сегменты. В целом, если не считать услуг (инфляция в которых уже давно высокая и устойчивая), в остальных компонентах ситуация достаточно позитивна. Так, судя по месячным данным (см. левый график), в продуктах питания без учета плодоовощной продукции вообще началась дефляция м./м. с исключением сезонности, а в непродовольственных товарах рост цен остается ниже 0,33% м./м.

Рост цен на топливо на максимумах последних лет



Источник: оценки Райффайзен Банка

...что, впрочем, не мешает ключевым компонентам инфляции быть низкими



Однако, безусловно, динамика инфляции – не единственный фактор в фокусе внимания регулятора. Учитывая новости о вероятном расширении дефицита бюджета в сравнении с планом в 2026 г. (см. наш комментарий от 9 июня) и тот факт, что к первичному нулевому уровню он вернется еще не скоро, мы не рассчитываем на особый оптимизм со стороны ЦБ и не ожидаем более активного смягчения денежно-кредитной политики в этом году (наш прогноз по ключевой ставке сохраняется на уровне 12% на конец 2026 г.).

**Станислав Мурашов**

[stanislav.murashov@raiffeisen.ru](mailto:stanislav.murashov@raiffeisen.ru)



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## АО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Аналитика

---

Анастасия Байкова	<a href="mailto:research@raiffeisen.ru">research@raiffeisen.ru</a>
Станислав Мурашов	

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	<a href="mailto:sales@raiffeisen.ru">sales@raiffeisen.ru</a>
----------------	--

### Рынки долгового капитала

---

Павел Фалеев	<a href="mailto:bonds@raiffeisen.ru">bonds@raiffeisen.ru</a>
--------------	--

### Рынки акционерного капитала

---

Антон Кукоба	<a href="mailto:sat@raiffeisen.ru">sat@raiffeisen.ru</a>
Эмиль Закиров	



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк», основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются АО «Райффайзенбанк» как надежные. АО «Райффайзенбанк» не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность предоставленной информации. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Мнения, выраженные в аналитических материалах, могут отличаться или противоречить мнениям, представленным другими подразделениями АО «Райффайзенбанк», вследствие использования различных допущений и критериев. Контактные данные лиц, участвовавших в подготовке аналитических материалов, содержатся в соответствующих материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк».

Выпуск и распространение аналитических материалов в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом, и лицам, в распоряжении которых оказывается любая документ или иная информация, опубликованная в данном источнике, необходимо соблюдать соответствующие ограничения. Информация о финансовых инструментах, содержащаяся в аналитических материалах, а также на сайте АО «Райффайзенбанк», может быть предназначена для квалифицированных инвесторов. В случае если Вы являетесь представителем, сотрудником или действуете от имени и (или) в интересах Инвестиционной фирмы (как данный термин определен в Директиве 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU)<sup>1</sup>, учрежденной на территории Европейского Союза, ознакомление с аналитическими материалами АО «Райффайзенбанк», в том числе размещенными на сайте АО «Райффайзенбанк», возможно исключительно на возмездной основе и при условии заключения с АО «Райффайзенбанк» соответствующего соглашения, за исключением случаев ознакомительного использования материалов на некоммерческой основе. Путем ознакомления с аналитическими материалами в отсутствие заключенного с АО «Райффайзенбанк» соглашения или предложения о его заключении, Вы подтверждаете неприменение требований Директивы 2014/65/ЕС (Directive 2014/65/EU) и отсутствие статуса Инвестиционной фирмы. В дополнение к вышеизложенному, положения об ограничении ответственности, размещенные по адресу в сети Интернет <https://www.raiffeisenresearch.com/en/web/portal/disclaimer;sessionid=XgiCnWE3tsXLrVnCC6c2YWt>, распространяются на аналитические материалы, в том числе опубликованные на сайте АО «Райффайзенбанк», в части, не противоречащей настоящим положениям, а также положениям применимого законодательства.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность ценных бумаг и других финансовых инструментов в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Инвестиции в различные финансовые инструменты могут быть подвержены различного рода рискам, которые описаны в соответствующих декларациях, обязательных к ознакомлению лицами, принявшими решение об инвестировании.

АО «Райффайзенбанк» может предоставлять или предоставляло инвестиционно-банковские услуги, услуги на рынках капитала, консультационные услуги, услуги управления активами и/или иные финансовые и/или банковские услуги эмитентам, финансовые инструменты которых могут упоминаться в аналитических материалах. При этом АО «Райффайзенбанк» придерживается строгих правил и политик, регулирующих недопущение конфликта интересов, во избежание причинения ущерба интересам клиентов.

Материалы и сведения, предоставленные АО «Райффайзенбанк», носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Аналитические материалы, предоставленные АО «Райффайзенбанк» также не должны рассматриваться как обязательство заключить сделку, реклама, оферта, приглашение или побуждение сделать оферту, просьба купить или продать финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность, если иное прямо не предусмотрено в соответствующем материале. Обращаем Ваше внимание на то, что информация, опубликованная в данном источнике, может изменяться без предварительного уведомления. АО «Райффайзенбанк» не берет на себя обязательство по обновлению соответствующей информации для поддержания её актуальности.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Райффайзенбанк». Данная информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может воспроизводиться, передаваться или распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Райффайзенбанк».

<sup>1</sup> Требования Директивы 2014/65/ЕС об осуществлении платежей за получение аналитических материалов подлежат применению, начиная с 3 января 2018 г.