

# КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА: ХВАТИТ ЛИ ТОПЛИВА ДЛЯ СНИЖЕНИЯ

Июль 2026

На предстоящем заседании 24 июля 2026 года НРА ожидает временной остановки в цикле смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) Банком России с вероятностью реализации сценария в **75%** и сохранения ставки на уровне **14,25%** годовых. В то же время НРА не исключает полностью развития альтернативного сценария – продолжения снижения ставки шагом в 25 б.п. до **14%** годовых.

На фоне более скромного снижения ставки в июне (25 б.п. вместо ожидаемых рынком 50 б.п.), а также активизации проинфляционных процессов немонетарного характера Банк России продолжает сигнализировать, что пространство для дальнейшего снижения ставки сузилось, а ситуация с ценами на топливо не проходит мимо внимания регулятора. Смена риторики привела к **коррекциям на рынках акций и облигаций**, что заставило владельцев финансовых активов пересмотреть ожидания по инфляции во втором полугодии.

В пользу сохранения текущего уровня ставки на уровне 14,25% выступают **проинфляционные факторы**:

✓ **Изменение риторики регулятора.** Одна из главных причин ожидаемого роста консерватизма регулятора в вопросе будущей траектории ставки – это бюджетные риски. Параметры бюджетной политики на трехлетнем горизонте были пересмотрены и стали более стимулирующими, чем предполагалось. Нулевой структурный дефицит бюджета отложен до 2029 года. Банк России рассматривает изменение бюджетной политики как проинфляционный риск, что скорее всего, вынудит его перейти к более медленному снижению ставок во втором полугодии. По мнению НРА, вероятность сохранения или расширения дефицита бюджета, который составил 2,5% от ВВП по итогам января–июня 2026 года, во втором полугодии увеличивается и по итогам всего года он составит 2,5–3% ВВП против изначально заложенного в федеральном бюджете 1,6%. Как результат, шансы на снижение ключевой ставки остаются, но скорость замедлится до более умеренных темпов, достигнув уровня в 13% к концу этого года против 12%, ожидавшихся НРА ранее.

✓ **Топливный кризис.** В результате повреждения нефтеперерабатывающей инфраструктуры в стране появился существенный дефицит моторного топлива, что привело к росту цен на него. Так, потребительские цены на бензин в июне выросли на 6,9% после роста на 0,85% в мае и 0,6% в апреле. Дизельное топливо в июне также подскочило на 7,1% против 1,3% в мае и 0,5% в апреле. По мнению НРА, проблема носит временный характер и предпринимаемые меры со стороны правительства по стабилизации топливного рынка и сглаживания дефицита, включая наращивание импортных поставок нефтепродуктов, увеличение загрузки действующих НПЗ и временное разрешение на выпуск топлива с пониженными экостандартами в конечном итоге принесут эффект, однако перестраивание логистики как внутри страны, так и в части наращивания импорта, а также адаптация рынка к новым условиям займут не менее четырех недель.

✓ **Дефицит топлива транслируется в ускорение инфляции по более широкому фронту.** На протяжении последних полутора месяцев показатели недельной инфляции ускорились с 0,15% до 0,31%, при этом во второй половине июня в среднем составив 0,25%, что в несколько раз выше по сравнению с теми же показателями в апреле–мае. В результате месячная инфляция в июне подскочила до 0,87% против 0,17% в мае и 0,14% в апреле, а базовая инфляция выросла на 0,48% в июне против 0,55% в мае и 0,25% в апреле. При этом прямой вклад бензина и дизельного топлива в инфляцию в июне оценен в 0,33 п.п., а с учетом косвенных эффектов может быть еще выше. Хотя рост цен на топливо носит немонетарный характер и ограничивает возможности борьбы с ним через процентную ставку, мы полагаем, что логистические проблемы на фоне дефицита топлива с определенным лагом и в определенной мере могут спровоцировать повышательное ценовое давление в других секторах экономики. Поэтому прогноз Банка России по годовой инфляции в размере 4,5–5,5% в перспективе также может быть пересмотрен в сторону повышения и будет стимулировать регулятора действовать более осторожно на заседаниях по ставке до конца года.

НРА также наблюдает ряд **дезинфляционных факторов, которые по-прежнему сохраняют силу, однако шансы на их реализацию для понижения ставки на 25 б.п. до 14% мы считаем невысокими (вероятность реализации сценария в 25%).**

✓ Инфляционные ожидания, которые являются одним из ключевых ориентиров для Банка России при проведении ДКП, в июне продолжили снижение и составили **12,4%** по сравнению с **13%** в мае.

✓ Валютный курс рубля по отношению к доллару США и юаню остается **достаточно стабильным**. После десятипроцентного ослабления курса рубля до **78,7 руб.** к доллару США и до **10,6 руб.** к китайскому юаню в июне, с июля произошел очередной откат в район **77 руб.** по доллару и **10,3–10,4 руб.** по юаню. По мнению НРА, разворот курса рубля связан с сильным падением цены нефти марки Urals (в портах отгрузки до 45–50 долл./баррель) после открытия Ормузского пролива, снижением объема покупок Минфином в июле и ожиданиями рынка, что в августе Минфин и Банк России могут снова вернуться к продажам валюты из Фонда Национального Благосостояния. При сохранении курса рубля к доллару ниже **80** и ниже **12** к юаню его влияние продолжит оставаться дезинфляционным.

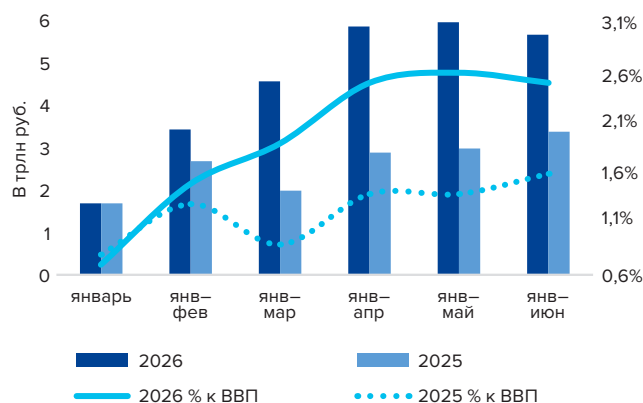
✓ Июльский отчет Банка России по мониторингу предприятий показывает **существенное сокращение деловой активности**. Индикатор бизнес-климата Банка России в июле снизился до **-3,6 п.** (против 0,9 п. в июне), что является самым резким падением со второго полугодия 2022 года. Если данный тренд продолжит развитие в следующие два–три месяца, это может **увеличить риски рецессии и смягчить риторику регулятора**.

НРА полагает, что аргументы в пользу сохранения текущей ставки на уровне 14,25% в настоящий момент преобладают.

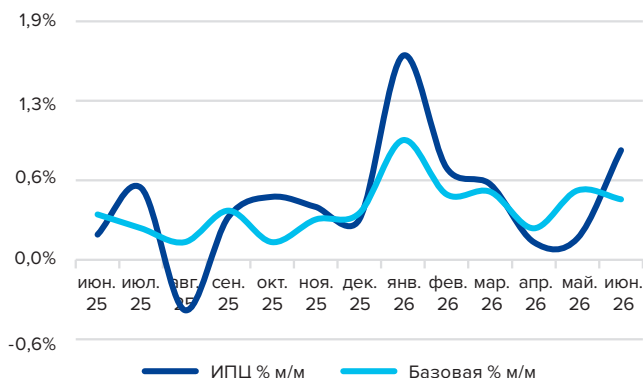
### Ключевая ставка и курс USD/RUB



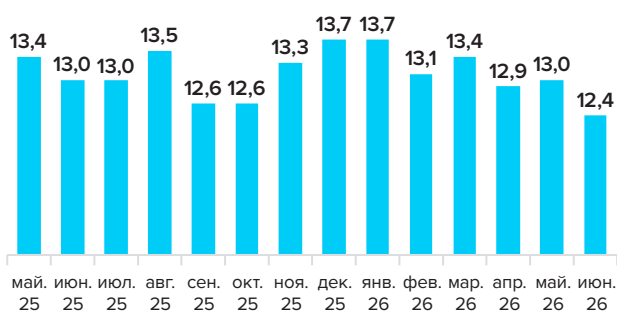
### Рост дефицита бюджета, % ВВП



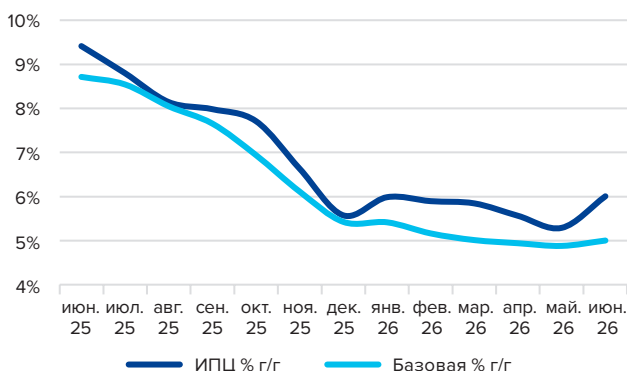
### Месячная инфляция, %



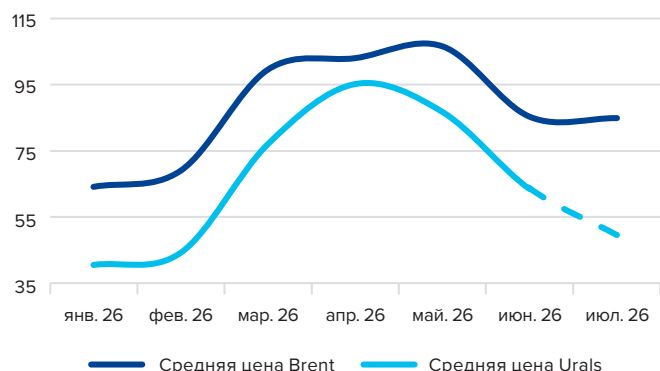
### Инфляционные ожидания, %



### Годовая инфляция, %



### Средняя цена нефти





**СЕРГЕЙ КЛИСЕНКО**

Управляющий директор  
рейтинговой службы НРА

**КОНТАКТЫ ДЛЯ СМИ**

[pr@ra-national.ru](mailto:pr@ra-national.ru)

**СОТРУДНИЧЕСТВО**

[commercial@ra-national.ru](mailto:commercial@ra-national.ru)

[info@ra-national.ru](mailto:info@ra-national.ru)



107078, г. Москва, Садовая-Спасская ул., д. 28

тел./факс: +7 (495) 122-22-55

[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

Ограничение ответственности Агентства

© 2026

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.