

На предстоящем заседании Банка России по ключевой ставке 11 сентября 2026 года НРА ожидает паузы в цикле смягчения денежно-кредитной политики (ДКП).

По мнению НРА, Банк России предметно будет рассматривать два варианта: снижение на **25 б.п.** или сохранение на уровне **14%** годовых. Мы склоняемся ко второму варианту – удержанию ставки на неизменном уровне.

В пользу сохранения ставки на сентябрьском заседании говорит ряд проинфляционных факторов, которые, по мнению НРА, усилились во второй половине лета. Среди них:

✓ **Пересмотр прогнозов и сужение пространства для снижения ставки.** По данным Росстата, в январе–августе 2026 года инфляция составила **4,7%**, а годовая инфляция в августе – **6,3%** против **6%** в июне–июле и **5,3%** в мае. Ускорение инфляции в летний период произошло в основном из-за разовых факторов, главный из которых – дефицит топлива. По итогам прошлого заседания в июле Банк России поднял прогноз по инфляции за 2026 год до **6–7%** против **4,5–5%**, действовавшего ранее, а ожидание рынка в сентябрьском опросе регулятора по годовой инфляции выросло до **6,6%** (на 0,4 п.п. выше июльской оценки). Руководство Банка России также заявило, что цель по инфляции поставлена на уровне **4%** на 2027 год и для его достижения в базовом сценарии необходима средняя ключевая ставка на уровне **13,7–14%** в оставшийся период 2026 года.

✓ **Вторая волна дефицита топлива.** В августе на фоне очередных повреждений нефтеперерабатывающей инфраструктуры и падения объемов нефтепереработки в стране снова обострился дефицит бензина. По данным Росстата, с начала года к сентябрю рост цен на бензин составил **20,5%**. Новая волна, наблюдаемая с августа, по нашему мнению, удлинит горизонт нормализации предложения еще на 1-2 месяца и, как следствие, окажет более широкий косвенный эффект на инфляцию в других секторах экономики, чем НРА предполагало ранее.

✓ **Валютный курс.** За август рубль ослаб на **7%** до 87 рублей к доллару США и на **10%** с момента последнего заседания по ставке в июле и обновил минимумы за последние полтора года. Ослабление рубля, по мнению НРА, связано с активизацией импорта на фоне серьезного снижения объема нефтепереработки из-за простоев и плановых ремонтов НПЗ. Дополнительное давление на курс также оказывали более скромные объемы валютной выручки нефтяных компаний из-за снижения цен на российскую нефть. В июле продажи валютной выручки экспортерами снизились до 2,2 млрд долл., что стало крупнейшим снижением с января 2024 года. В августе средняя цена нефти Urals для целей налогообложения сложилась на уровне 67 долл. США за баррель против 95 в апреле, 86,5 в мае и 59 в июле. По нашим оценкам, уже произошедшее ослабление курса рубля к доллару США на 10% с конца июля и потенциальные риски его дальнейшего ослабления до 90–95 к концу года может прибавить к инфляции дополнительно 0,7–1 п.п. ближе к концу года. С учетом планового повышения тарифов на ЖКХ с 1 октября от 8 до 22% в зависимости от региона, НРА ожидает, что годовая инфляция по итогам 2026 год будет стремиться к **7%**.

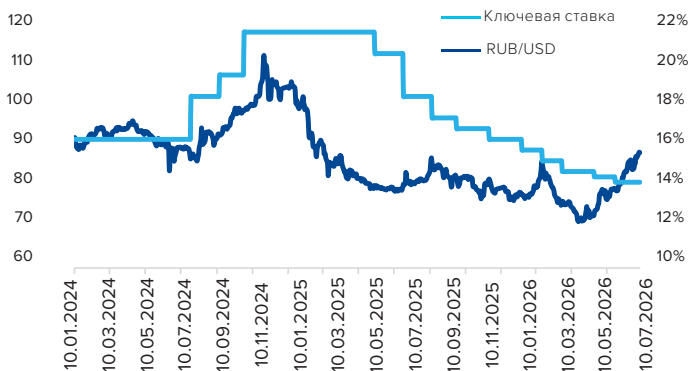
✓ **Инфляционные ожидания.** Инфляционные ожидания населения на ближайшие 12 месяцев хоть и снизились до **13,7%** в августе с **14,7%** в июле, тем не менее остаются повышенными, и картина по ним, на наш взгляд, неоднозначна, так как эффект от второй волны дефицита бензина мог быть не в полной мере учтен в августовских ожиданиях из-за времени опроса. НРА допускает, что инфляционные ожидания могут удерживаться в диапазоне **13,5–14%** в сентябре, в том числе и из-за ослабления курса рубля.

✓ **Бюджетные риски.** По итогам января–июля 2026 года дефицит федерального бюджета России вырос до 6,46 трлн рублей или **2,8%** ВВП по сравнению с заложенными **1,6%** в закон о бюджете на 2026 год. Расходы бюджета по итогам января–июля составили почти 28,6 трлн рублей, что на 14,5% больше по сравнению с аналогичным периодом 2025 года. Доходы увеличились на 8,8% год к году, до 22,1 трлн рублей. Достаточно слабые результаты по нефтегазовым доходам (НГД) за август, которые составили 424 млрд руб., а также скромные результаты НГД по итогам января–августа (5 трлн руб., что на 16% ниже прошлогоднего показателя и составляет всего 56% от годового плана на 2026 год), свидетельствуют о том, что только в нефтегазовой части недобор доходов может составить 1,5 трлн руб., а общий дефицит бюджета по итогам этого года потенциально может расшириться до 7–7,5 трлн руб. или примерно 3% ВВП.

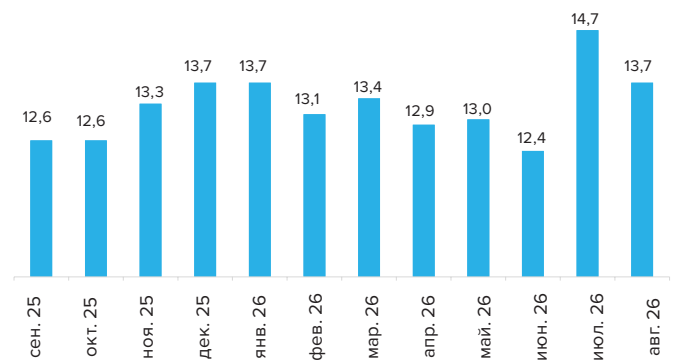
НРА прогнозирует, что наиболее вероятно снижение только на одном из трех заседаний до конца 2026 года и с минимальным шагом (**25 б.п. до 13,75%**). При этом снижение, скорее всего, произойдет либо на опорном заседании в октябре, либо в декабре.

В августе ряд банков точно сделали небольшие повышения депозитных ставок для удержания клиентов, а также в связи с изменением прогноза Банка России по траектории снижения ключевой ставки до конца года и на среднесрочную перспективу. **НРА ожидает, что адаптация ставок уже произошла.** В ближайший месяц, вне зависимости от исхода заседания Банка России 11 сентября, эффект на депозитные ставки и на ставки потребительских кредитов будет минимальным. По данным Банка России, в августе максимальные процентные ставки по вкладам населения в десяти крупнейших банках по объему депозитов находились на уровне **12,9%** годовых. Ежемесячные темпы роста потребительского кредитования, по мнению НРА, в сентябре останутся в пределах **1%**, а средние ставки по необеспеченным потребкредитам – без явных изменений в районе **30%** годовых.

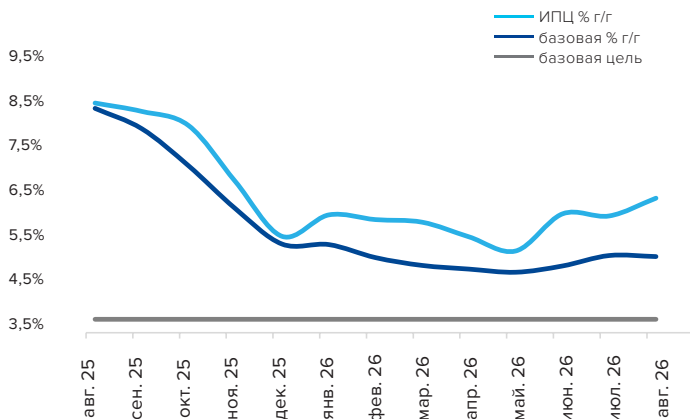
Ключевая ставка и курс USD/RUB



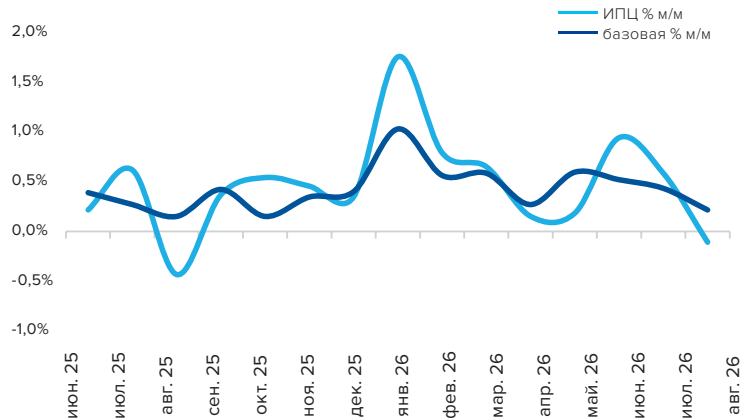
Инфляционные ожидания, %



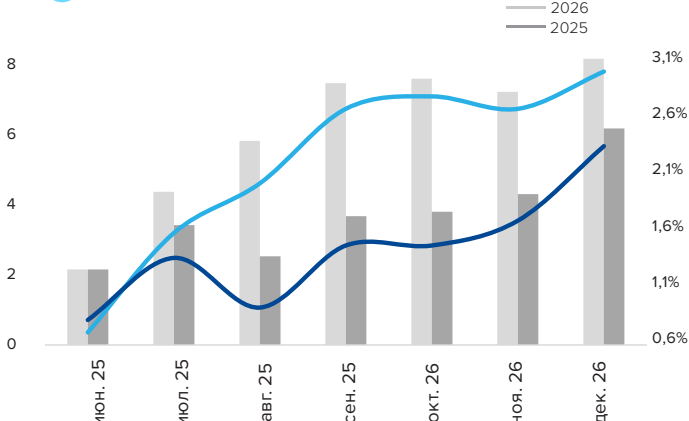
Годовая инфляция, %



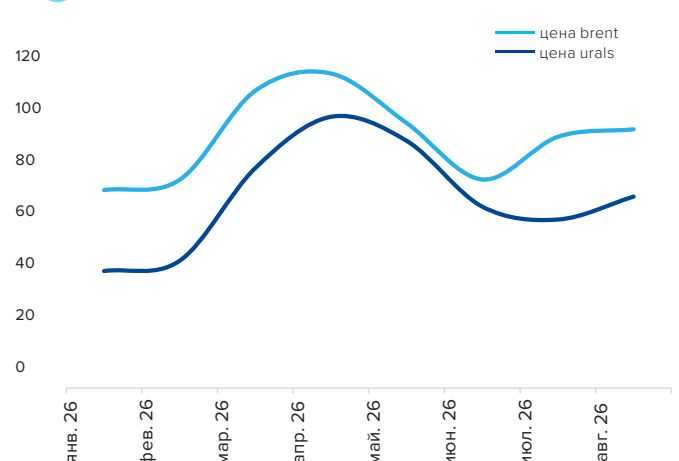
Месячная инфляция, %



Дефицита бюджета, % ВВП



Средняя цена нефти (USD/барр.)





СЕРГЕЙ КЛИСЕНКО

Управляющий директор
рейтинговой службы НРА

КОНТАКТЫ ДЛЯ СМИ

pr@ra-national.ru

СОТРУДНИЧЕСТВО

commercial@ra-national.ru

info@ra-national.ru



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

тел./факс: +7 (495) 122-22-55

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

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.