



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

• Средняя RUONIA

Май

14,18%

▼ -46 б.п. к среднему за апрель

• Доходность государственных облигаций (RGBI)

Май

14,25%

▲ +8 б.п. к среднему за апрель

• Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds

Май

15,32%

▼ -15 б.п. к среднему за апрель

• Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям

Апрель

12,2%

▼ -2,0 п.п. к марту

• Ставка по краткосрочным депозитам населения

Апрель

13,4%

▼ -0,4 п.п. к марту

• Денежная масса M2X

Май (предв.)

13,2% г/г ИВП

▲ 12,5% г/г ИВП в апреле

Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в апреле – мае в целом сдвигались в сторону смягчения, оставаясь жесткими.

Ставка RUONIA в среднем за май снизилась после изменения ключевой ставки в конце апреля, ставки на денежном рынке формировались с отрицательным спредом к ключевой.

Среднемесячные номинальные доходности в сегментах денежного рынка и корпоративных облигаций в мае уменьшались. На рынке ОФЗ динамика была неоднородной: доходности ближнего участка кривой снизились, тогда как на длинном участке несколько выросли.

Изменение средневзвешенных кредитных и депозитных ставок в апреле связано в основном со сдвигом в структуре оборотов. При этом в сегменте кредитов на рыночных условиях сохранялась постепенная подстройка ставок к ранее реализованному смягчению ДКП.

Рост кредита экономике и денежной массы в апреле ускорился во многом за счет сегмента корпоративных кредитов, тогда как розничное кредитование демонстрировало умеренную динамику. По предварительным данным, в мае денежно-кредитные агрегаты росли темпами, сопоставимыми с показателями апреля.



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ТРАНСМИССИЯ

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (или денежно-кредитная трансмиссия) – это последовательность связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос и, соответственно, инфляцию.

Основу этого механизма составляют ставки и доходности в основных сегментах рынка, влияющие друг на друга. Ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка. Ожидания по дальнейшему изменению краткосрочных ставок наряду со спросом на кредит и предложением сбережений влияют на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ.

Ставки, в свою очередь, воздействуют на объемы сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), курс рубля (валютный канал).

Через любой из этих каналов рост рыночных ставок сдерживает спрос и инфляцию, а снижение – стимулирует. Кроме денежно-кредитной политики и спроса, на инфляцию и конъюнктуру финансовых рынков влияет множество других факторов, которые учитываются Банком России при принятии решения по ключевой ставке.

В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

рис. 1



* По показателям посчитана обратная z-оценка.

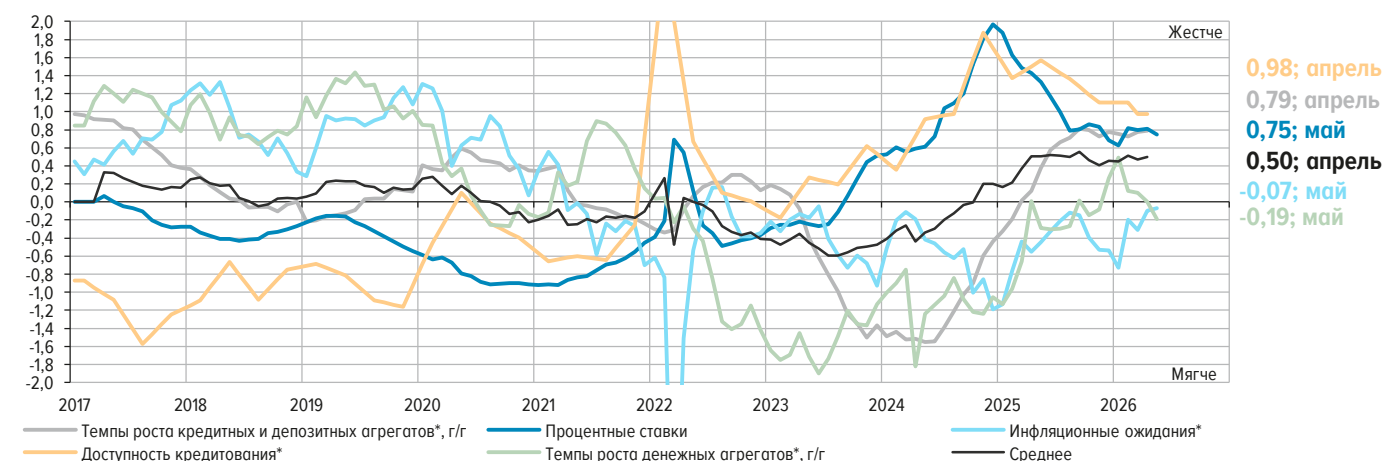
** Средняя по выпускам с датами погашения в 2028, 2030 и 2032 годах. Распределение значений с октября 2021 года.

Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценка) относительно распределения значений с января 2017 по апрель 2026 г. (левый график) и по май 2026 г. (правый график). Круглым маркером обозначен уровень показателя (в стандартных отклонениях) на предыдущую дату. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает смягчение ДКУ, вправо – ужесточение. Z-оценки по высокочастотным показателям (доходности ОФЗ, ставки денежного рынка, валютный курс, спред КОРП-ОФЗ и так далее) рассчитаны по средним значениям за соответствующий месяц. Z-оценка по спреду RUONIA к ключевой ставке исключена из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

рис. 2



* По показателям посчитана обратная z-оценка.

Источник: расчеты Банка России.



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА

- **Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** В мае 2026 г. заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке не проводилось. Ставка оставалась на уровне 14,50% годовых, установленном на предыдущем заседании, 24 апреля (снижение на 50 б.п.). Ближайшее заседание состоится 19 июня 2026 года.

Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также от оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий. В базовом сценарии средняя ключевая ставка в 2026 г. ожидается в диапазоне 14,0–14,5% годовых, в 2027 г. – 8,0–10,0% годовых. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция, по прогнозу Банка России, снизится до 4,5–5,5% в 2026 году.

Рыночные индикаторы и консенсус-прогнозы указывали, что снижение на 50 б.п. в апреле было основным ожидаемым сценарием для участников рынка. Значимыми для динамики цен активов в мае стали риторика о более осторожной дальнейшей траектории ДКП и публикация обновленного прогноза по ключевой ставке. Фундаментальный фон в мае складывался в пользу дальнейшего смягчения. При этом аналитики ожидают продолжения цикла снижения ставки в 2026 году.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Ставка RUONIA в среднем за май составила 14,18% (апрель: 14,64%). Спред RUONIA к ключевой ставке практически не изменился и составил -32 б.п. (апрель: -30 б.п.). Волатильность спреда снизилась до 16 б.п. (апрель: 26 б.п.).

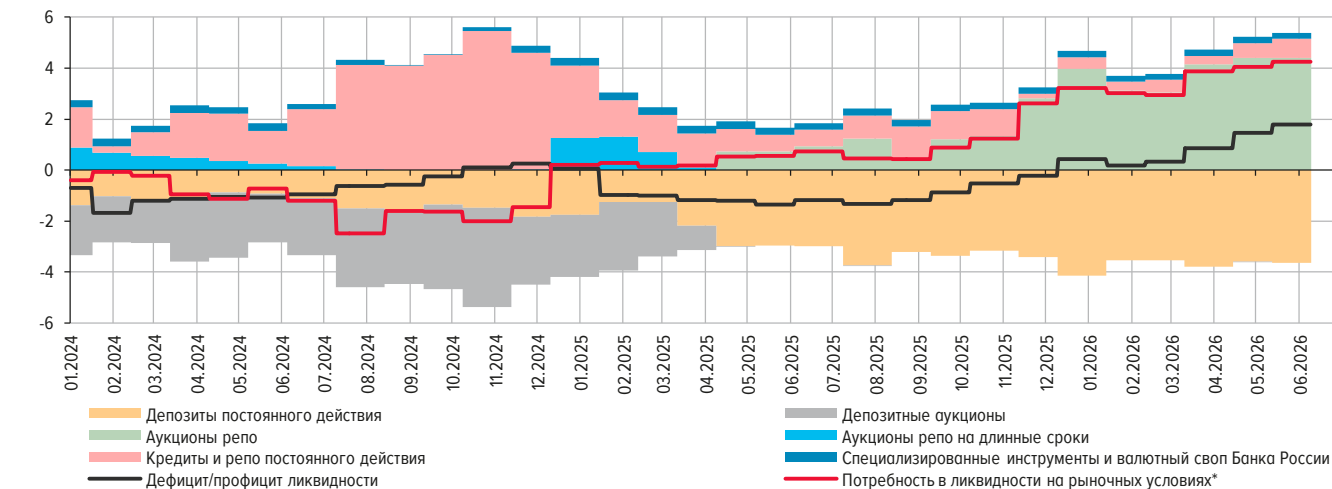
В первой половине мая спред RUONIA к ключевой ставке расширился. Банки выполняли усреднение обязательных резервов (ОР) с опережением, и их потребность в привлечении средств на денежном рынке временно сократилась. На майский период усреднения (ПУ)¹ заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке не приходится, поэтому спрос банков на ликвидность восстановился и на протяжении ПУ оставался стабильным. В результате спред RUONIA сузился, а его волатильность значительно сократилась относительно предыдущего ПУ².

¹ С 13.05.2026 по 09.06.2026.

² Подробнее о ставке RUONIA в апрельском ПУ см. в комментарии [«Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП»](#) за апрель 2026 года.

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ И БАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (СРЕДНЕЕ ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ) (ТРЛН РУБ.)

рис. 3



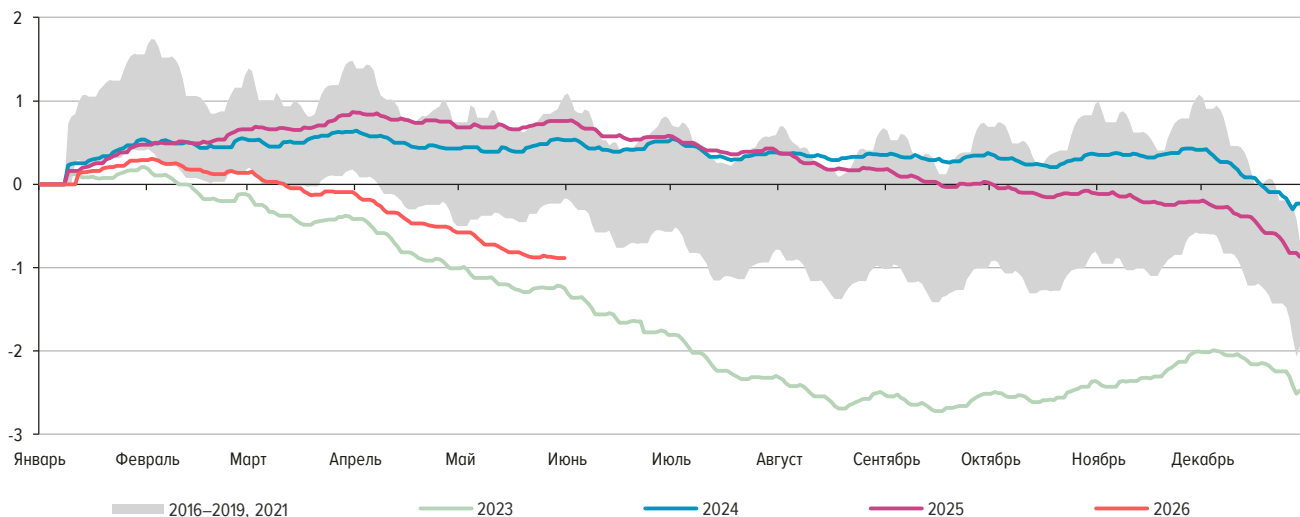
* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель характеризует потребность рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

С 13 мая Банк России уточнил подходы к проведению аукционов «тонкой настройки» в целях повышения эффективности операционной процедуры денежно-кредитной политики и уменьшения среднего отклонения ставок денежного рынка от ключевой ставки³. Помимо расчетной потребности банков в ликвидности, стала учитываться величина наблюдаемого спреда RUONIA к ключевой ставке. С начала майского ПУ необходимость проведения аукционов «тонкой настройки» отсутствовала, так как для регулирования временных дисбалансов спроса и предложения ликвидности было достаточно недельных аукционов. Банк России продолжит оценивать необходимость проведения аукционов «тонкой настройки» с учетом ситуации с ликвидностью и ставками денежного рынка.

Потребность банков в ликвидности на рыночных условиях в среднем за май немного возросла и составила 4,1 трлн руб. (апрель: 4,0 трлн руб.). На это продолжило влиять увеличение наличных денег в обращении на 0,4 трлн руб. (апрель: 0,6 трлн руб.), которое (в % к М2) по-прежнему несколько превышает значения периода 2016–2019 гг., хотя

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА) (% К М2 НА НАЧАЛО ГОДА)

рис. 4



Примечание. «+» – снижение, «-» – увеличение.
Источник: расчеты Банка России.

³ Подробнее см. в сообщении [«Банк России уточнил подходы к проведению аукционов «тонкой настройки»](#).

и меньше, чем траектория роста наличных в 2023 году. Также к оттоку ликвидности приводили операции зеркалирования Банком России конвертации валюты Минфином России в рамках инвестирования средств Фонда национального благосостояния за вторую половину прошлого года. Влияние автономных факторов в мае в значительной степени было компенсировано ростом спроса на кредиты Банка России в рамках основного механизма (в том числе для соблюдения национального норматива краткосрочной ликвидности), поэтому объем аукционов репо почти не увеличился.

Прогноз структурного баланса ликвидности на декабрьский ПУ 2026 г. не изменился и формируется в диапазоне 2,4–3,6 трлн руб., потребность банков в ликвидности на рыночных условиях – в диапазоне 6,0–7,2 трлн рублей⁴.

- **Денежный рынок.** Кривая процентных свопов ROISfix в мае несколько снизилась по всей длине, но больше всего – на коротком конце. Такая динамика в целом отражала фактическое снижение ключевой ставки при одновременной переоценке среднесрочной траектории ДКП. Рынок предполагает, что снижение ставки продолжится на ближайших заседаниях, но допускает менее сильное снижение ставки к концу 2026 г. в целом.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX табл. 1

Срочность	1W	2W	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
29.05.2026	14.27	14.27	14.15	14.11	14.05	13.97	13.77	12.92
30.04.2026	14.55	14.49	14.46	14.40	14.35	14.16	14.04	13.18
Изменение, б.п.	-28	-22	-31	-29	-30	-19	-27	-26
Среднее за 2025 г.	18,98	18,96	18,88	18,76	18,63	18,39	17,71	16,08
Изменение, б.п.	-471	-469	-473	-465	-458	-442	-394	-316



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** В мае среднемесячные доходности ОФЗ на ближнем участке кривой немного снизились. Этому способствовало уже реализованное снижение ключевой ставки в апреле. При этом произошла переоценка участниками рынка ее дальнейшей динамики после публикации среднесрочного прогноза Банка России и ужесточения риторики.

На длинном участке кривой доходности, напротив, выросли. Спред 10Y–2Y к концу мая расширился до +156 б.п. (конец апреля: +119 б.п.). Эта динамика отражала переоценку премии за срочность вверх на фоне сохраняющихся рисков со стороны дефицита бюджета.

На конец мая доходность ОФЗ 2Y почти не изменилась, составив 13,33% против 13,35% на конец апреля, а доходность 10Y выросла до 14,89 с 14,54% месяцем ранее. По среднемесячным значениям снижение 2Y составило 25 б.п., тогда как доходность 10Y выросла на 27 базисных пунктов.

- **Вмененная инфляция.** В мае вмененная инфляция в среднем снизилась относительно апреля: из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. снизилась на 4 б.п., до 6,24%, а из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. – на 71 б.п., до 3,4%. В то же время инфляционные ожидания населения практически не изменились, а ожидания предприятий преимущественно снижались. Разнонаправленная динамика могла быть вызвана ростом премии за срочность в ОФЗ на фоне неопределенности, связанной с будущей бюджетной политикой.

⁴ Подробнее см. в комментарии «Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП» за апрель 2026 года.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
29.05.2026	12.96	13.33	13.80	14.42	14.72	14.89
30.04.2026	13.04	13.35	13.70	14.19	14.43	14.54
Изменение, б.п.	-8	-2	10	23	29	35
Среднее за май 2026 г.	12.97	13.29	13.73	14.33	14.61	14.76
Среднее за апрель 2026 г.	13,04	13,54	13,89	14,29	14,45	14,49
Изменение, б.п.	-7	-25	-16	4	16	27
Среднее за 2025 г.	15,92	15,48	15,33	15,18	15,07	14,92
Изменение, б.п.	-295	-219	-160	-85	-46	-16

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ несколько снизились относительно предыдущего месяца, во многом из-за меньшего количества рабочих дней, но оставались повышенными относительно исторического среднего. Среднедневной оборот составил 32,8 млрд руб. (апрель: 51,5 млрд руб. в день).

Структура потоков на вторичном рынке ОФЗ в мае в целом сохраняла апрельский профиль, но снизилась в объемах. Крупнейшими нетто-продавцами оставались СЗКО (-92 млрд руб.), хотя объем их продаж сократился относительно апреля (-129 млрд руб.). Среди нетто-покупателей выделялись доверительные управляющие (+39 млрд руб.) и физические лица (+38 млрд руб.).

- **ОФЗ: размещения.** В мае Минфин России провел четыре аукционные недели. Объем размещений ОФЗ составил 426 млрд руб. по выручке после 840 млрд руб. в апреле. Дюрация размещаемых бумаг снизилась до 3,4–6,9 года (апрель: 4,9–15,1 года). Премия к доходности вторичного рынка ОФЗ-ПД находилась в диапазоне от +1 до +7 базисных пунктов. Доходности размещений снижались по мере смягчения рыночных условий. Спрос был сконцентрирован в отдельных выпусках, а основная часть привлечения пришлась на несколько крупных аукционов. Основной спрос на аукционах ОФЗ в мае предъявили СЗКО и НФО в рамках доверительного управления.

План по заимствованию на 2026 г. составляет 5,5 трлн рублей. На конец мая было исполнено 48,6% годового плана заимствований.

- **Корпоративные облигации: вторичный рынок.** В мае доходности корпоративных облигаций в среднем находились несколько ниже значений предыдущего месяца (в среднем за май: 15,32%; за апрель: 15,47%). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ расширился, составив 232 б.п. (апрель: 225 б.п.), и оставался выше среднего значения за январь 2022 – март 2026 г. (200 б.п.).
- **Корпоративные облигации: первичный рынок.** На первичном рынке корпоративных облигаций активность несколько выросла. По данным Cbonds, объем новых выпусков корпоративных облигаций с учетом структурных продуктов и секьюритизации составил 976 млрд руб. после 833 млрд руб. в апреле. При этом основной объем был в рыночных размещениях с учетом структурных продуктов (827 млрд руб. в мае после 748 млрд руб. в апреле).

Общий объем рынка корпоративных облигаций с учетом структурных продуктов и секьюритизации на конец мая находился вблизи апрельского уровня: 37,6 трлн руб. (+17,7% г/г). Основными крупными эмитентами в мае были компании нефтегазовой отрасли и институты развития.

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** Объем размещений ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, составил 59 млрд в рублевом эквиваленте. Весь объем размещения пришелся на квазивалютные облигации; классические облигации, номинированные в юанях, не размещались. Рынок валютных облигаций продолжает сокращаться.



СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- **Корпоративные кредитные ставки.** В апреле корпоративные кредитные ставки изменились разнонаправленно. Краткосрочная⁵ ставка выросла на 0,3 п.п., до 17,6% годовых. Долгосрочная ставка снизилась на 2,0 п.п., до 12,2% годовых (рис. 11), что в основном связано с возросшей в апреле долей квазильготных⁶ операций в структуре выдач. Вместе с тем по кредитам на рыночных условиях, по оценке, в апреле также отмечалось умеренное снижение ставок, отражающее подстройку ценовых условий кредитования для массового сегмента корпоративного кредитования к реализованному в предшествующие месяцы снижению ключевой ставки.
- **Розничные кредитные ставки.** В апреле ставки по кредитам физическим лицам также изменились разнонаправленно: краткосрочная ставка выросла на 0,3 п.п., до 30,6% годовых, а долгосрочная снизилась на 0,3 п.п., до 19,2% годовых (рис. 11). На краткосрочные ставки в апреле повлияло уточнение банками своих ожиданий относительно дальнейшей траектории ключевой ставки. В долгосрочном сегменте определяющий вклад в динамику ставок внесло смягчение ценовых условий потребительского кредитования, которое продолжило подстраиваться к уже реализованному смягчению ДКП. При этом в ипотечном сегменте ставки по кредитам практически не изменились, но в результате небольшого снижения доли льготных программ в ипотечных выдачах средневзвешенная ставка по ипотеке выросла до 10,3% годовых после 10,0% годовых в марте.
- **Депозитные ставки.** Изменение средневзвешенных ставок на депозитном рынке в апреле было разнонаправленным. Ставки по краткосрочным операциям продолжили снижаться, и в результате средневзвешенная ставка составила 13,4% годовых после 13,8% годовых месяцем ранее. Долгосрочная ставка выросла на 0,7 п.п., до 11,6% годовых (рис. 11), в основном из-за изменений в сегменте операций на сроки 1–3 года. В мае, по оперативным данным, ставки продолжили снижаться, но менее выражено в сравнении с предыдущими месяцами: индекс FRG100⁷ за месяц снизился на 12 б.п., до 10,6% годовых (рис. 12).

⁵ Ставки по краткосрочным депозитам – на сроки до 1 года, кроме «до востребования», по краткосрочным кредитам – на сроки до 1 года, по долгосрочным депозитам и кредитам – на сроки свыше 1 года.

⁶ Под квазильготными условиями кредитования подразумеваются меры поддержки заемщиков, альтернативные субсидированию ставок по кредиту, в частности госгарантии, льготное фондирование для банков, а также предоставление заемных средств по низким ставкам при участии государственных институтов развития, ФНБ и других государственных структур. Подробнее см. врезку 11 «Льготное кредитование и его влияние на трансмиссионный механизм» [Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов](#).

⁷ Средняя ставка свыше 80 банков по депозитам на срок 1 год на сумму 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.



КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ АГРЕГАТЫ

- Требования банковской системы к организациям.** В апреле требования банковской системы к организациям заметно выросли⁸ после околонулевой динамики в марте, когда компании погашали кредиты за счет поступления бюджетных средств под авансирование госзаказа⁹. Их месячный прирост составил 2,0%, а годовой темп увеличился до 11,1% после 10,6% месяцем ранее (рис. 14). Основной вклад внесло наращивание кредитов нефинансовым организациям, прежде всего рублевых и во многом на сроки 1–3 года. Вложения банков в корпоративные облигации также увеличились, однако их годовой прирост продолжил замедляться. В мае, по оперативным данным, рост требований к организациям продолжился высокими темпами.
- Требования банковской системы к населению.** В апреле требования банковской системы к населению продолжили расти умеренными темпами, сопоставимыми с показателями марта: за месяц их прирост составил 0,3%, а годовой темп увеличился до 4,6% после 4,4% в марте (рис. 14). Помимо ипотечных кредитов, вносящих ключевой вклад в рост розничного кредитования, заметную поддержку динамике в апреле оказали автокредиты⁹ (рис. 15). В ипотечном сегменте объем предоставленных кредитов в апреле оказался сопоставим с мартовским, составив почти 360 млрд руб., в том числе под влиянием возросшего спроса на рыночные кредиты на фоне смягчения ДКП. По итогам апреля прирост¹⁰ задолженности населения по ипотечным жилищным кредитам¹¹ составил 0,4% после 0,3% в марте. В свою очередь, изменение задолженности населения по неипотечным кредитам в апреле оказалось околонулевым: несмотря на оживление в сегменте автокредитования, динамика портфеля необеспеченных потребительских кредитов была слабой. В мае, по оперативным данным, рост требований к населению несколько ускорился за счет сегмента неипотечных кредитов.
- Депозиты населения.** Тренд на замедление в условиях снижающихся ставок наблюдался в динамике рублевых вкладов населения и в апреле. Годовой прирост рублевых средств населения в банках составил 12,9% после 14,2% в марте (рис. 16), постепенно приближаясь к показателям 2016–2019 гг. – периода, когда инфляция находилась вблизи целевого значения. По итогам месяца рублевый депозитный портфель увеличился на 1,5% после 0,3% в марте, при этом с корректировкой на влияние сезонного фактора данная оценка несколько ниже. Как и в предыдущем месяце, прирост был полностью обеспечен текущими счетами, возросшими в том числе за счет досрочных поступлений зарплат и социальных выплат перед майскими праздниками. Объем срочных депозитов в апреле практически не изменился. Валютные средства населения в банках в апреле выросли на 1,1% после сокращения на 7,6% в марте, что может быть связано в том числе с потребностью населения в иностранных средствах для поездок за границу. В мае, по оперативным данным, динамика розничных депозитов была отрицательной, но это было отчасти связано в том числе с действием сезонного фактора. С его исключением рост депозитов был слабоположительным.

⁸ Здесь и далее приросты балансовых показателей рассчитаны по «Обзору банковской системы» на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и депозитов рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу. См. также [Основные методологические различия показателей денежно-кредитной статистики и статистики банковского сектора](#).

⁹ См. «Денежные агрегаты и кредит экономике» (на 01.05.2026).

¹⁰ Приросты показателей кредитных портфелей рассчитаны с учетом приобретенных прав требования по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату с исключением валютной переоценки. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

¹¹ В показателе «Задолженность населения по ИЖК», помимо портфеля ИЖК, на балансе банков (по данным формы отчетности 0409316) также учитываются ИЖК, переданные ипотечным агентам в рамках сделок секьюритизации (по оценочным данным на основе формы отчетности 0409316 и бухгалтерской отчетности ипотечных агентов).



ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** В апреле месячный прирост денежных агрегатов возвратился в положительную область: денежная масса в национальном определении (M2) выросла на 1,4% после сокращения на 0,6% в прошлом месяце, а широкая денежная масса (M2X) – на 1,2% после сокращения на 1,0% в марте. С исключением влияния сезонного фактора приросты денежных агрегатов в апреле оцениваются как более низкие. Годовые приросты M2 и M2X по итогам апреля составили 12,3 и 12,5% после 11,8 и 12,2% в марте соответственно (рис. 17). По оперативным данным, в мае темп роста денежных агрегатов оставался вблизи апрельских уровней¹².
- **Источники денежного предложения.** В результате ускорения корпоративного кредитования в апреле вклад требований к экономике в годовой прирост широкой денежной массы вырос до 10,6 п.п. после 10,1 п.п. в прошлом месяце (рис. 18). Вклад бюджетных операций в годовое изменение M2X, напротив, снизился на 0,2 п.п., до 5,1 п.п., впрочем, по-прежнему существенно превышал показатели предыдущего года.
- **Компоненты денежной массы.** В апреле рублевые депозиты реального сектора обеспечили 9,3 п.п. годового прироста широкой денежной массы в сравнении 9,1 п.п. месяцем ранее. При этом продолжившееся уменьшение вклада рублевых средств населения в банках компенсировали депозиты организаций, возросшие в результате поступления средств бюджетополучателям. Вклад валютных депозитов вновь снизился и составил 1,4 п.п. после 1,6 п.п. в предыдущем месяце. Наличные средства в обращении вне банковской системы (MO) в апреле продолжили расти, а их вклад в годовой прирост M2X составил 1,9 п.п. после 1,6 п.п. в марте.

¹² См. [«Денежные агрегаты – оценка»](#) (май 2026 г.).

• Обменный курс (валютный канал)

В мае среднемесячный курс рубля снова укрепился ко всем мировым валютам: к доллару США – на 5,1%, к евро – на 4,6%, к юаню – на 4,5%. Основным фактором укрепления рубля являлся рост продаж валютной выручки на фоне высоких цен на товары российского экспорта из-за сохранения напряженности на Ближнем Востоке. Поддержку рублю также оказывал сдержанный спрос на валюту со стороны импортеров. Новость о возобновлении операций Минфином России в рамках бюджетного правила в меньших, чем ожидал рынок, объемах была положительно оценена рынком, способствуя снижению давления на курс.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
29.05.2026	71,37	83,69	10,49
30.04.2026	74,88	87,78	10,98
Изменение, %	-4,69	-4,66	-4,47
В среднем за май	73,01	85,70	10,68
В среднем за апрель	76,94	89,86	11,18
Изменение, %	-5,11	-4,63	-4,49
В среднем за 2025 г.	83,62	94,31	11,65
Изменение, %	-14,64	-11,26	-9,96

Примечание. «+» – ослабление рубля, «-» – укрепление рубля.
Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в апреле укрепился на 3,4% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за май REER значительно укрепился (на 5,6%) относительно апреля и остается выше своей медианы последних лет (+31,3% к медиане с января 2015 по апрель 2026 г.). Аналогичную динамику к своей медиане демонстрировали отдельные валютные пары в реальном выражении – USD/RUB: +21,2%; EUR/RUB: +20,8%; CNY/RUB : +38,6%.

• Российский рынок акций

Российский рынок акций в мае продолжил снижаться. Индекс МосБиржи потерял около 3,5% (2 566 п.) за месяц и обновил минимум с ноября 2025 года. Давление на котировки усилилось в начале месяца, в том числе после переоценки участниками рынка ожидаемой траектории денежно-кредитной политики по итогам апрельского заседания Совета директоров Банка России и публикации среднесрочного прогноза. Также драйвером падения были крепкий рубль и динамика на рынке нефти.

Снижение было достаточно широким по секторам. Наиболее заметно уменьшились отраслевые индексы строительных компаний (-7,5% м/м), металлов и добычи (-7,4% м/м), химии и нефтехимии (-5,6% м/м), потребительского сектора (-4,9% м/м). Лучше рынка выглядели сектор транспорта (+1,6% м/м), финансовые компании (-1,0% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в развитых странах в мае не изменилась относительно предыдущего месяца (май: 2,78%; апрель: 2,78%). Решения центральных банков были разнонаправленными: Норвегия (+25 б.п., до 4,25%), Австралия (+25 б.п., до 4,35%), Израиль (-25 б.п., до 3,75%) и Исландия (+25 б.п., до 7,75%). Средневзвешенная ставка развивающихся стран в этом месяце выросла за счет Шри-Ланки (+100 б.п., до 8,75%), Индонезии (+50 б.п., до 5,25%), Молдовы (+150 б.п., 6,5%), Грузии (+25 б.п., 8,25%), ЮАР (+25 б.п., до 7,0%) и Маврикия (+25 б.п., 4,75%). Снижение ставки произошло только в Мексике (-25 б.п., 6,5%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам мая умеренно выросли по всей длине, при этом наибольшие изменения наблюдались на коротком конце кривой. Это, вероятно, связано с усилением инфляционных рисков из-за роста мировых цен на сырьевых рынках, что привело к пересмотру рыночных ожиданий по траектории ставки ФРС США в сторону более длительного периода сохранения жесткой ДКП. Согласно данным CME FedWatch, на конец мая большинство участников финансового рынка закладывают рост ставки ФРС США на 25 б.п. в январе 2027 г. вместо снижения в конце 3к27 месяцем ранее.

Европейские облигации не демонстрировали выраженной динамики, оставшись на уровнях предыдущего месяца. Аналитики ожидают два повышения ставки ЕЦБ до конца года, до 2,50%, начиная с июня.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
29.05.2026	3,98	4,13	4,45
30.04.2026	3,88	4,02	4,40
Изменение, б.п.	+10	+11	+5
Среднее за май 2026 г.	4,00	4,15	4,48
Среднее за апрель 2026 г.	3,80	3,94	4,32
Изменение, б.п.	+20	+21	+16
Среднее за 2025 г.	3,81	3,92	4,29
Изменение, б.п.	+17	+21	+16

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам мая почти не изменился, оставаясь на уровне предыдущего месяца (+0,8%, до 99 п.). Ослабление доллара США к евро и фунту стерлингов было частично компенсировано его более устойчивой динамикой к другим валютам корзины, особенно к валютам стран – импортеров сырьевых товаров. Валюты СФР в мае изменялись разнонаправленно относительно доллара США (BRL/USD: -1,6%; CNY/USD: +0,9%; TRY/USD: -1,6%; MXN/USD: +0,6%).

По итогам мая мировые рынки акций преимущественно росли (S&P 500: +5,2%; Stoxx 600: +2,4%; Nikkei 225: +11,9%; SSE Composite: -1,1%; Nifty 50: -1,9%; MSCI ACWI: +5,0%). Наиболее выраженную динамику в мае третий месяц подряд демонстрировал японский индекс акций, что было обусловлено публикацией сильной отчетности крупных технологических компаний.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

В МАЕ ОТТОК ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВ СФОРМИРОВАЛСЯ ЗА СЧЕТ РОСТА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ
(ТРЛН РУБ.)

табл. 5

	2025	Январь – май 2026	Май 2026	2026 (прогноз)
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	0,6	0,6	1,5	0,6
Приток (+) / отток (-) ликвидности:	0,0	-1,2	-0,3	[-3,0; -1,8]
изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	1,2	0,0	0,1	[-0,6; -0,2]
изменение наличных денег в обращении	-1,0	-1,2	-0,4	[-2,1; -1,5]
изменение обязательных резервов	-0,2	0,0	0,0	[-0,3; -0,1]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,6	1,8		[2,4; 3,6]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, в среднем за ПУ**	0,4	1,8		
Потребность в ликвидности на рыночных условиях, в среднем за ПУ**	3,2	4,2		[6,0; 7,2]

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.

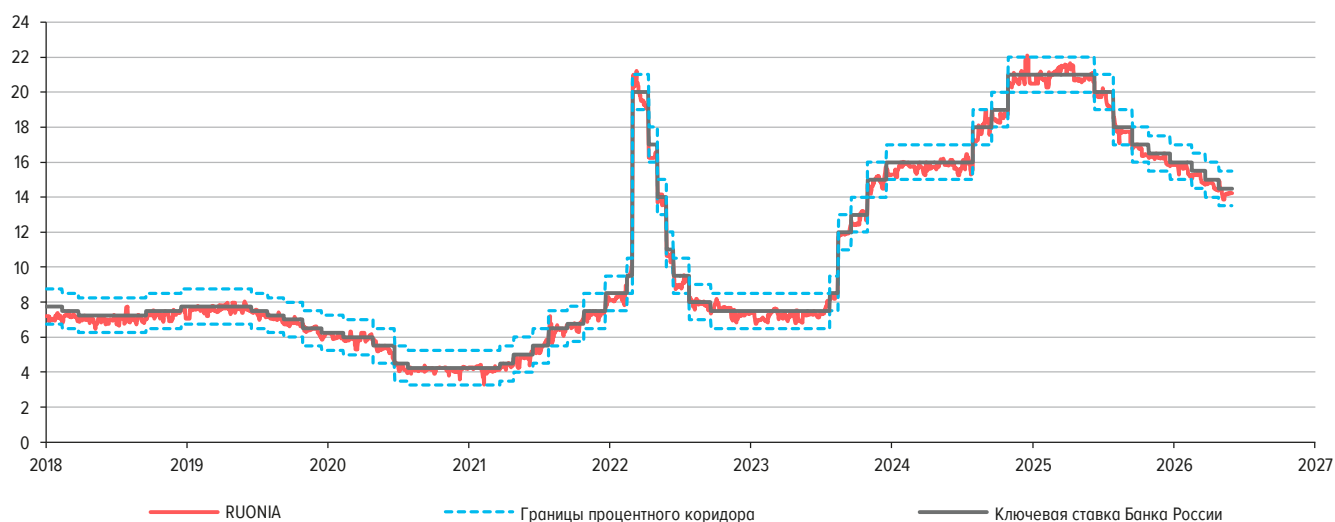
** Данные за ближайший к концу периода ПУ ОР.

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA

(%)

рис. 5

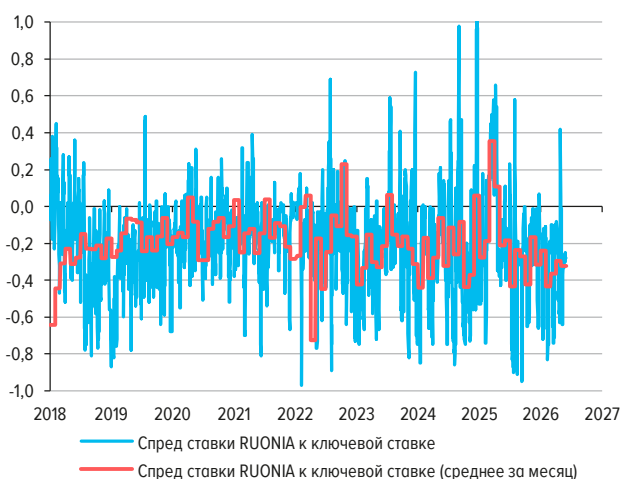


Источник: расчеты Банка России.

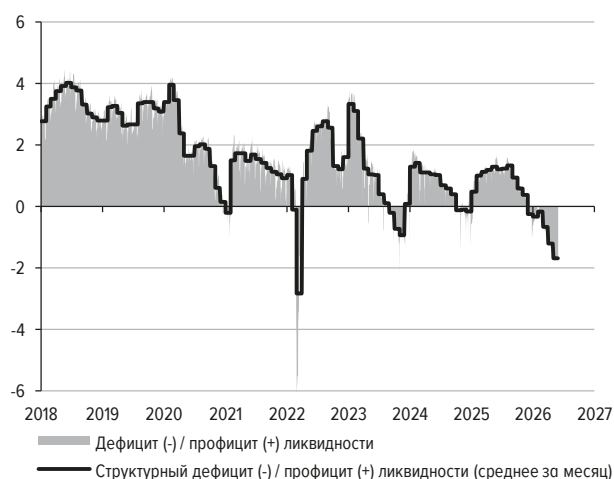
ВОЛАТИЛЬНОСТЬ СПРЕДА RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В МАЕ УМЕНЬШИЛАСЬ

рис. 6

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, П.П.



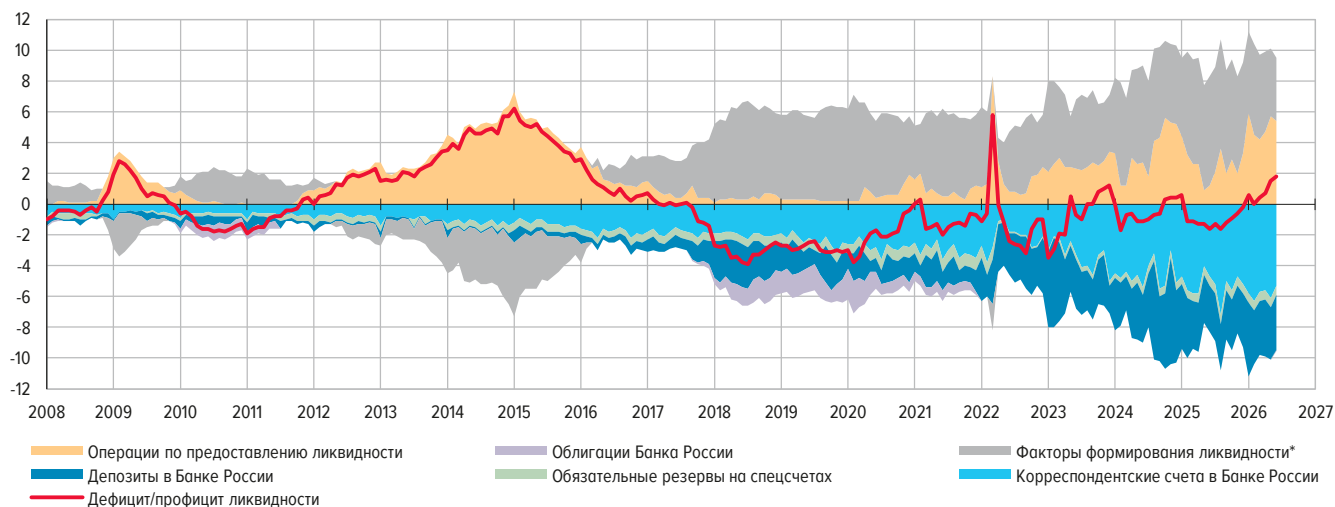
ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ, ТРЛН РУБ.



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ (ТРИЛН РУБ.)

рис. 7

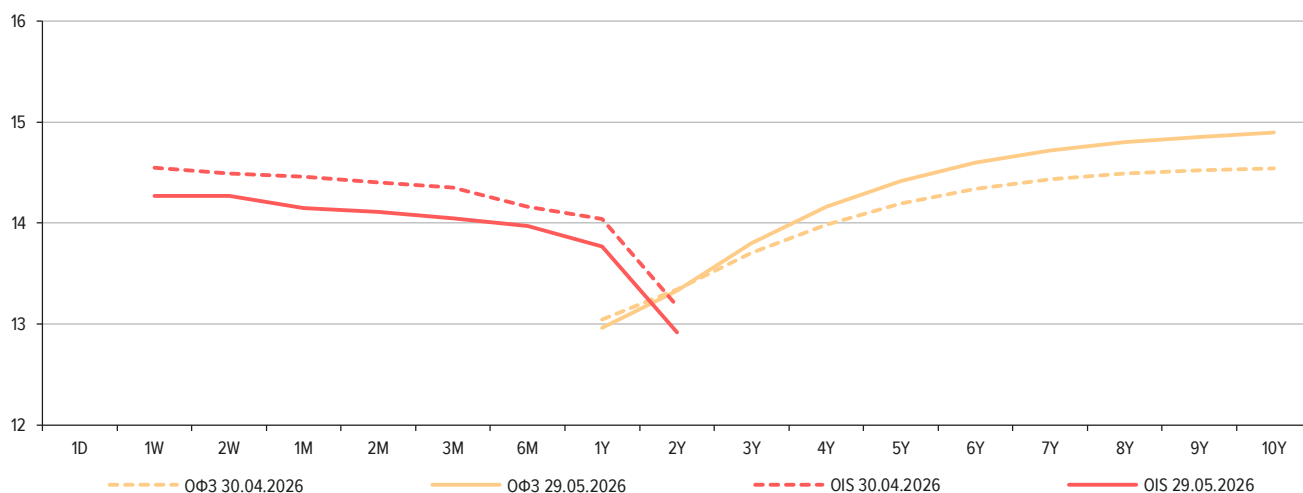


* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА В БОЛЬШЕЙ СТЕПЕНИ СНИЗИЛИСЬ НА КОРОТКОМ КОНЦЕ

рис. 8

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, % ГОДОВЫХ

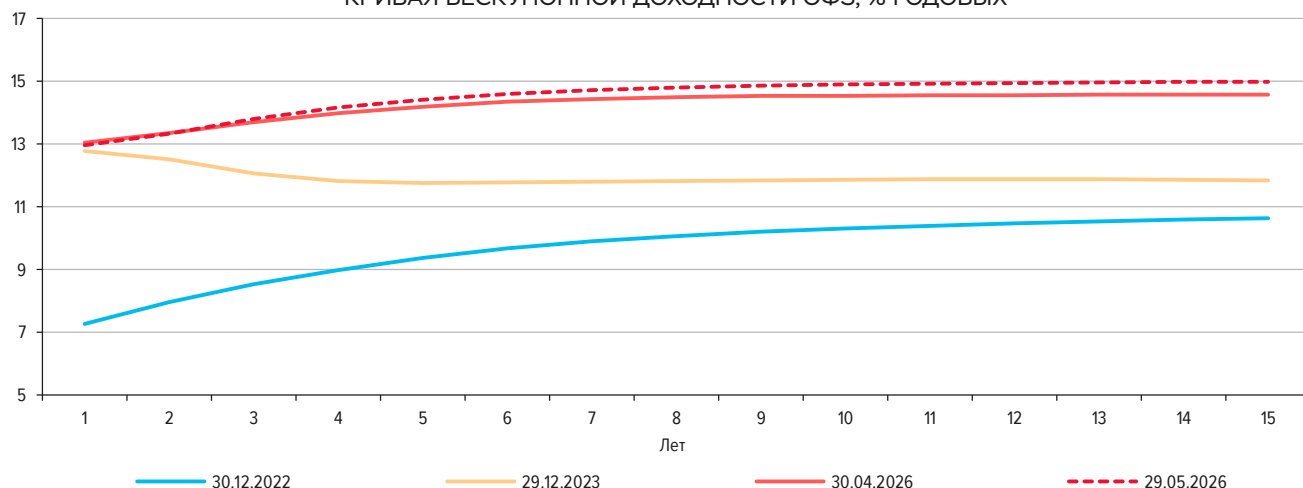


Источники: Банк России, НФА.

В МАЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ НА БЛИЖНЕМ СЕГМЕНТЕ И ВЫРОСЛА НА ДАЛЬНОМ

рис. 9

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ, % ГОДОВЫХ

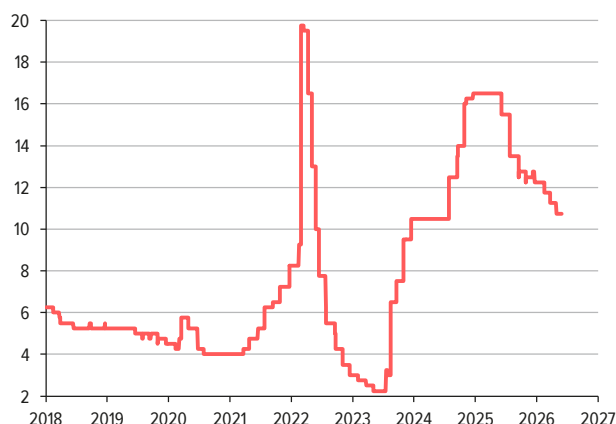


Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

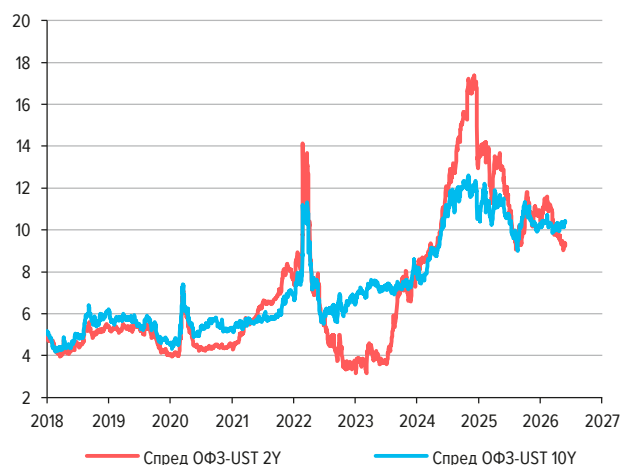
СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США ОСТАВАЛСЯ НА УРОВНЕ ПРЕДЫДУЩЕГО МЕСЯЦА

рис. 10

СПРЕД МЕЖДУ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКОЙ
БАНКА РОССИИ И ФРС США, П.П.



СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ
РОССИИ И США, П.П.

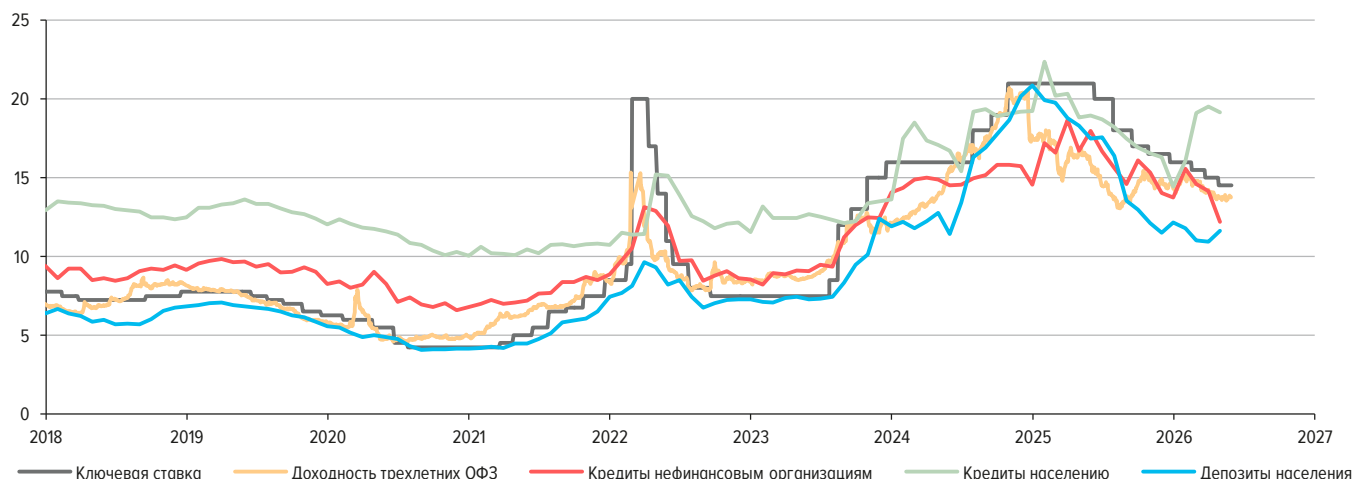


Источники: ПАО Московская Биржа, Sbonds, расчеты Банка России.

СТАВКИ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА В АПРЕЛЕ МЕНЯЛИСЬ РАЗНОНАПРАВЛЕННО

рис. 11

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ, % ГОДОВЫХ

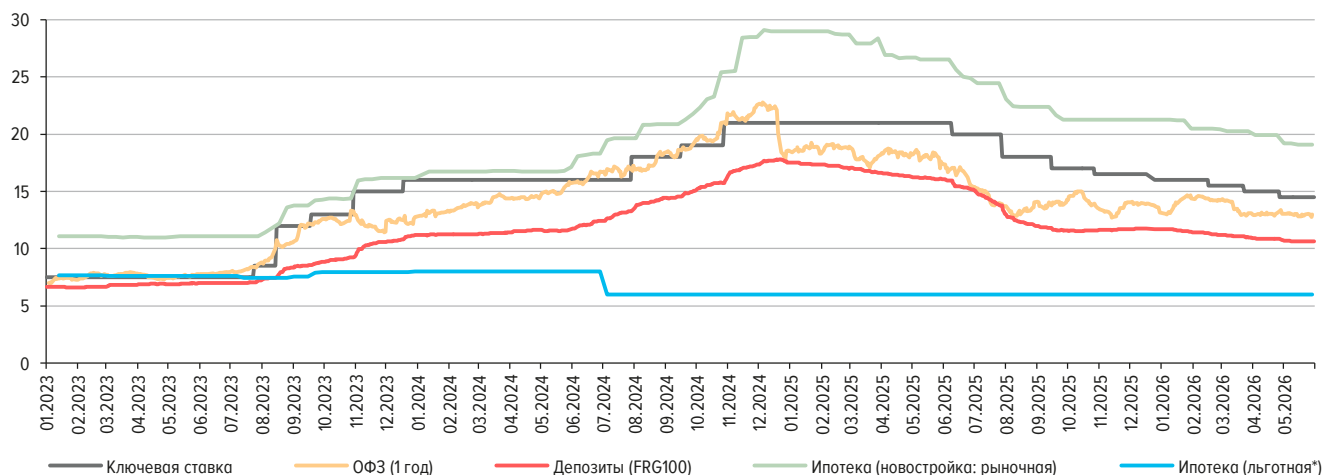


Источник: Банк России.

В МАЕ СНИЖЕНИЕ ПРЕДЛАГАЕМЫХ БАНКАМИ СТАВОК ПО БОЛЬШИНСТВУ РОЗНИЧНЫХ ПРОДУКТОВ БЫЛО МЕНЕЕ ВЫРАЖЕННЫМ, ЧЕМ В АПРЕЛЕ

рис. 12

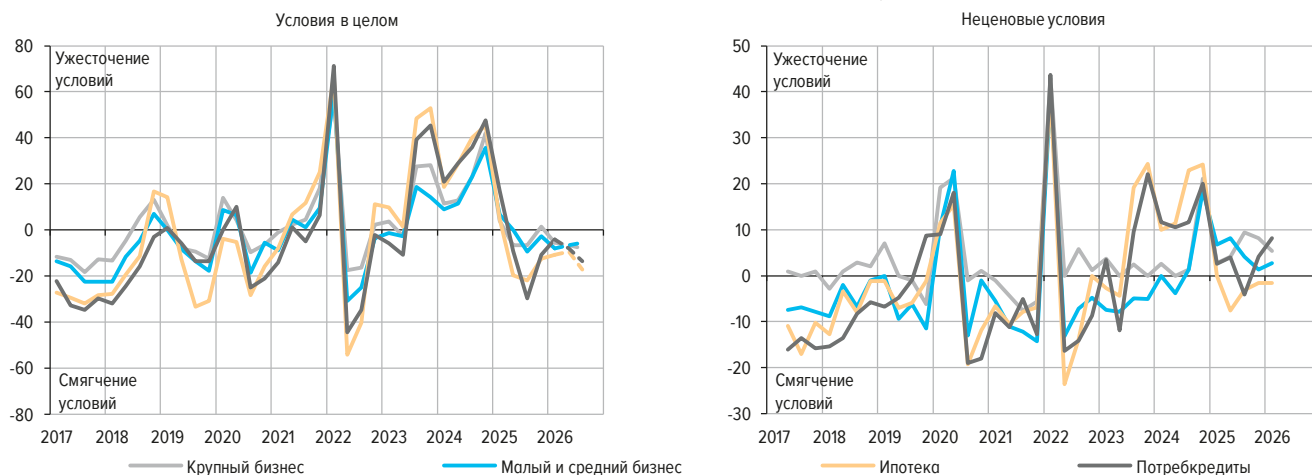
ДИНАМИКА ОПЕРАТИВНЫХ ИНДИКАТОРОВ СТАВОК, % ГОДОВЫХ



* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека».
Источники: Банк России, Frank RG, ПАО ДОМ.РФ.

В 1К26 ОБЩИЕ УСЛОВИЯ КРЕДИТОВАНИЯ СМЯГЧИЛИСЬ, ПОВЫШЕНИЕ ТРЕБОВАНИЙ К ЗАЕМЩИКАМ В ОТДЕЛЬНЫХ СЕГМЕНТАХ КРЕДИТНОГО РЫНКА ОГРАНИЧИВАЛО СМЯГЧЕНИЕ НЕЦЕНОВЫХ УСЛОВИЙ рис. 13

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ*, П.П.

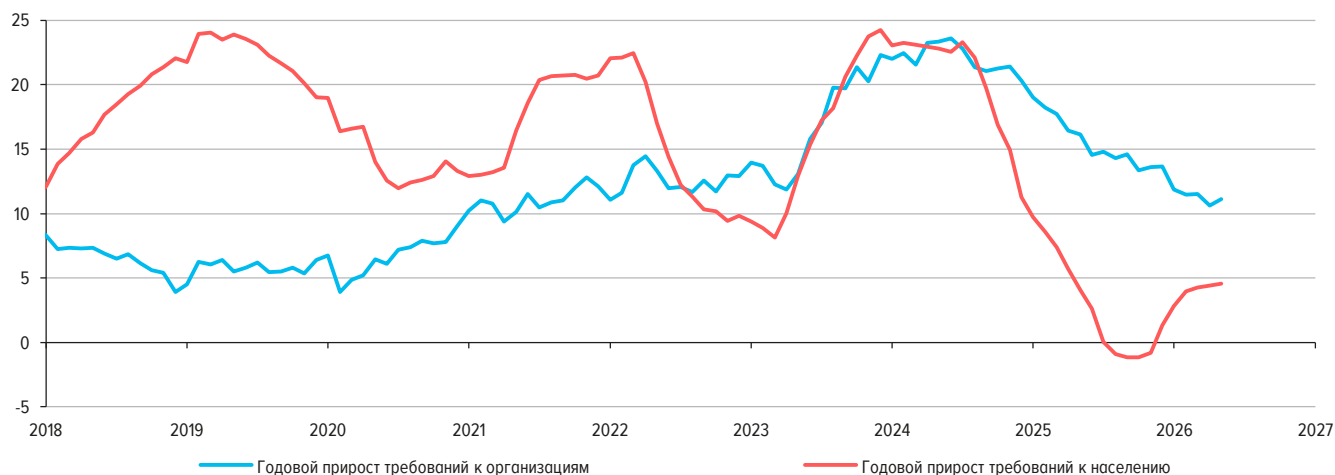


* Пунктиром обозначены зафиксированные в 1к26 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в 2–3к26.

Источник: Банк России.

В АПРЕЛЕ РОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ ПРОДОЛЖИЛСЯ рис. 14

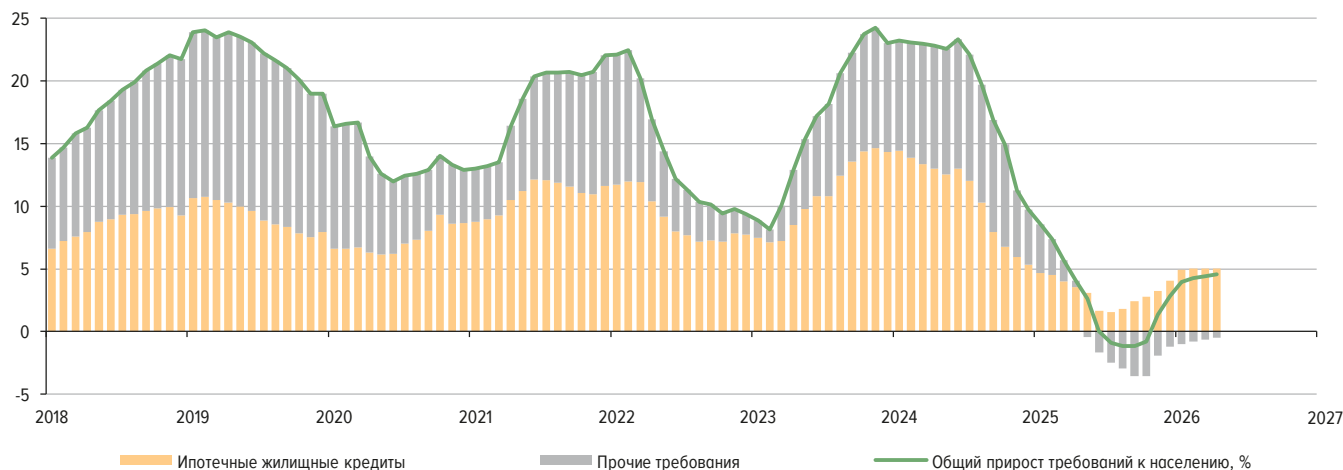
ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, %



Источник: расчеты Банка России.

ОЖИВЛЕНИЕ АКТИВНОСТИ В СЕГМЕНТЕ АВТОКРЕДИТОВ И РАСШИРЕНИЕ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В АПРЕЛЕ ПОДДЕРЖАЛИ ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ рис. 15

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ К НАСЕЛЕНИЮ, П.П.

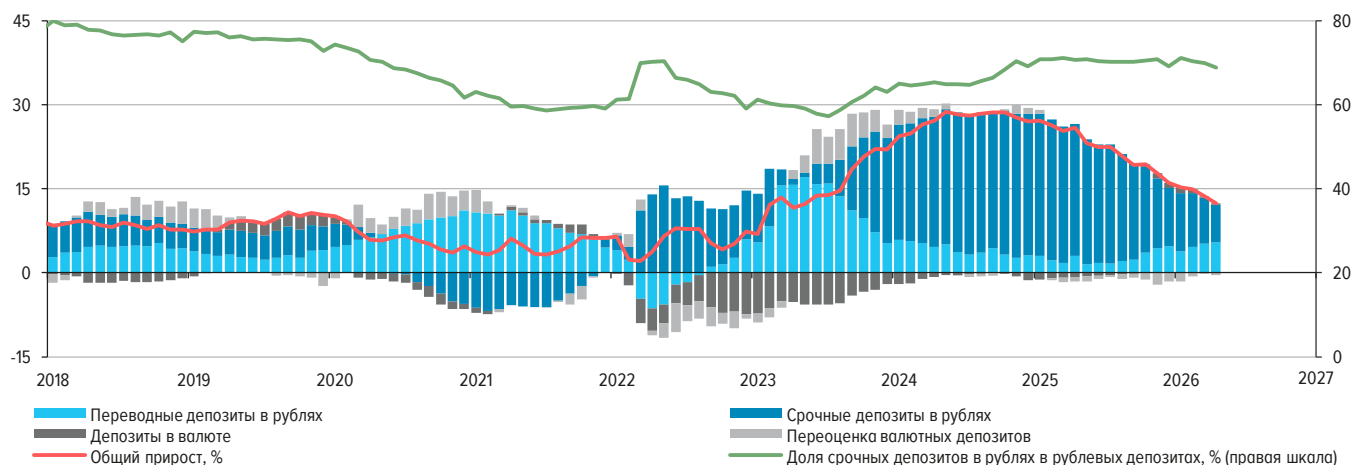


Источник: расчеты Банка России.

В АПРЕЛЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ ЗАМЕДЛЕНИЕ ГОДОВОГО ПРИРОСТА РУБЛЕВОГО ДЕПОЗИТНОГО ПОРТФЕЛЯ НАСЕЛЕНИЯ

рис. 16

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ, П.П.



Источник: расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

табл. 6

		Январь 2026	Февраль 2026	Март 2026	Апрель 2026
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	11,8	11,0	11,0	11,6
кредиты населению	% годовых	16,1	19,1	19,5	19,2
кредиты организациям	% годовых	15,6	14,6	14,2	12,2
Депозиты населения	% г/г, ИВП	15,2	14,9	13,6	12,4
в рублях	% г/г	15,1	15,1	14,2	12,9
в иностранной валюте	% г/г	18,8	12,8	3,4	3,1
валютизация	%	5,0	4,8	4,6	4,3
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	9,4	9,6	9,0	9,4
к организациям	% г/г, ИВП	11,4	11,5	10,6	11,1
к населению	% г/г, ИВП	3,9	4,3	4,4	4,6
Денежная масса (M2)	% г/г	9,7	11,4	11,8	12,3
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	11,0	12,4	12,2	12,5

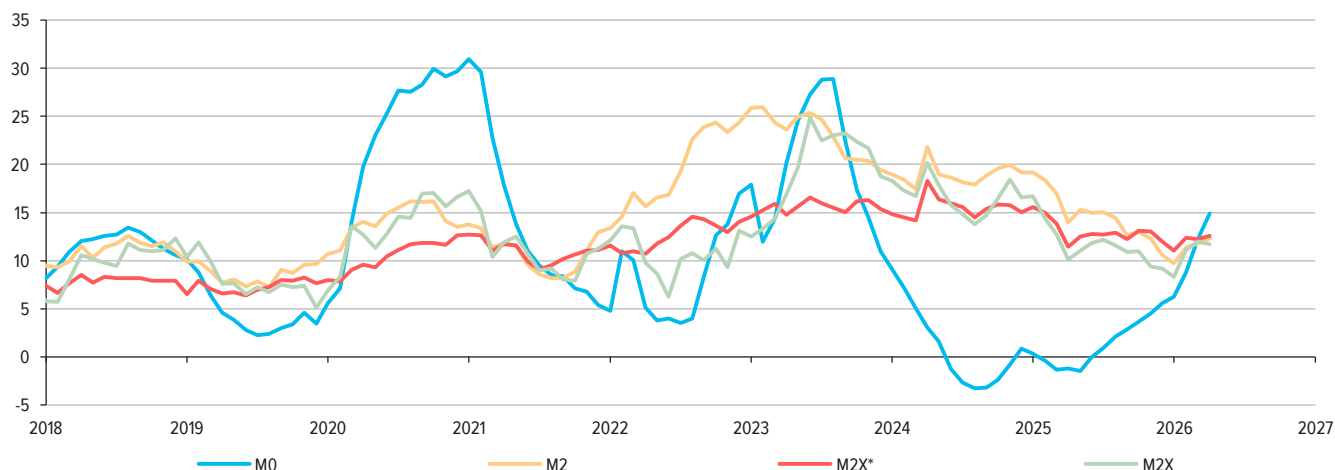
Примечание. Г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.

Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ СЛОЖИЛСЯ ВБЛИЗИ АПРЕЛЬСКОГО ЗНАЧЕНИЯ

рис. 17

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ОСНОВНЫХ АГРЕГАТОВ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ, %



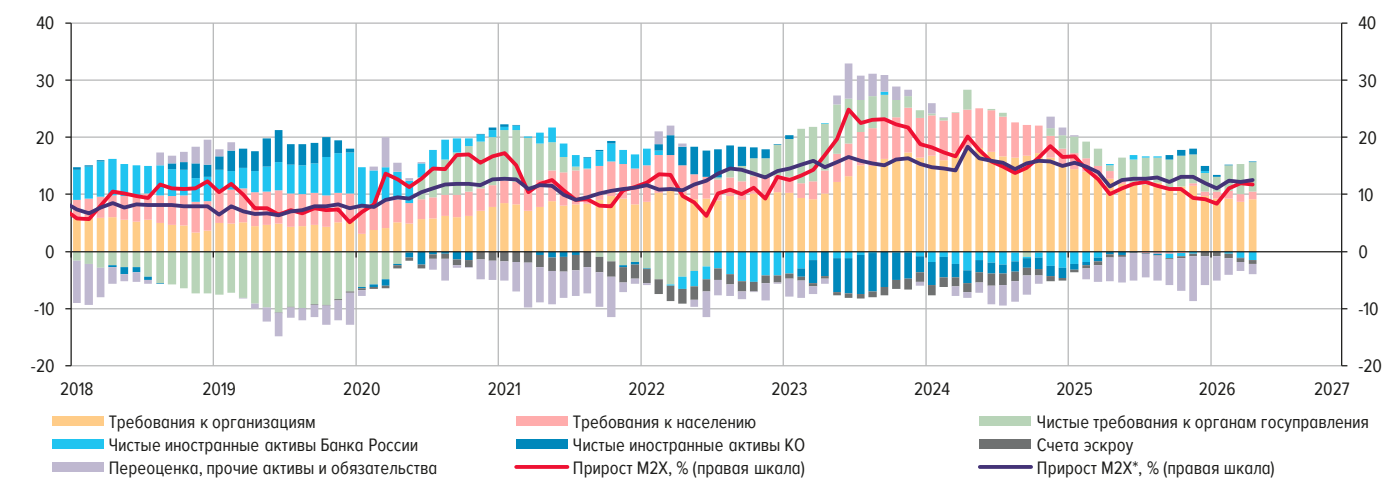
* С исключением валютной переоценки.

Источник: расчеты Банка России.

УСКОРЕНИЕ ГОДОВОГО ТЕМПА РОСТА М2Х В АПРЕЛЕ ВО МНОГОМ ОБЕСПЕЧИЛИ ВОЗРОСШИЕ ТРЕБОВАНИЯ К ОРГАНИЗАЦИЯМ

рис. 18

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ АГРЕГАТА М2Х, П.П.*



* С исключением валютной переоценки.

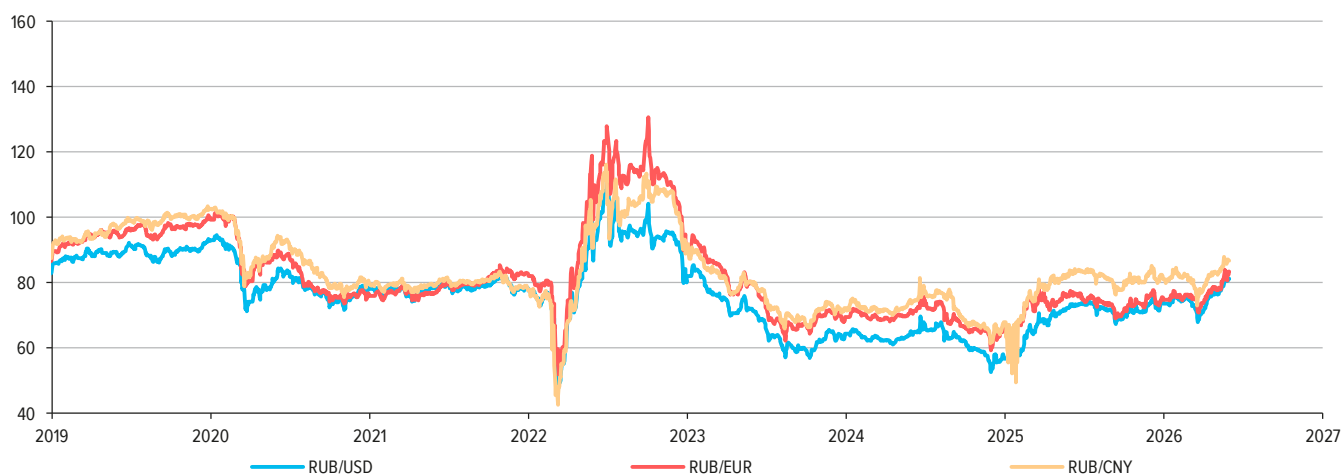
Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ РУБЛЬ УКРЕПИЛСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ДРУГИХ ВАЛЮТ

(02.01.2019 = 100)

рис. 19

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В МАЕ БЫЛА ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ПОЗИТИВНОЙ.....табл. 7

Показатель		29.05.2026	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		71,37	4,7	6,7	8,8	8,8	10,4
Индекс МосБиржи		2 566	-3,5	-7,9	-4,1	-7,3	-7,9
Индекс РТС		1 138	1,7	0,0	5,6	2,1	3,2
Доходность государственных облигаций		14,56	20	-1	-4	11	-149
Доходность корпоративных облигаций		15,25	-16	-61	-126	-44	-577
Доходность региональных облигаций		14,61	-1	-91	-62	-34	-385
RVI		22	-1	-3	-15	-12	-18
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление) *							
ПРС**	Индекс доллара США	98,91	0,8	1,2	-0,6	0,6	-1,0
	Евро	1,17	-0,6	-1,2	0,5	-0,8	3,3
	Японская иена	159,26	1,7	2,0	2,0	1,7	9,9
	Фунт стерлингов	1,35	-1,0	-0,2	1,6	-0,2	-0,1
СФР	Рубль	71,01	5,3	7,6	8,4	10,2	11,1
	Бразильский реал	5,05	-1,6	1,8	5,4	8,2	11,3
	Мексиканское песо	17,35	0,6	-0,9	5,2	3,7	10,5
	Китайский юань	6,77	0,9	1,1	4,4	3,5	6,0
	Турецкая лира	45,89	-1,6	-4,6	-8,0	-6,9	-17,3
	ЮАР	16,23	2,7	-1,9	5,1	2,0	9,5
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,45	5	43	43	27	-2
	Германия	2,94	-10	25	25	8	38
	Япония	2,66	14	51	85	60	115
	Великобритания	4,81	-20	54	37	34	9
СФР	Россия	14,89	35	53	56	46	-95
	Бразилия	14,21	32	71	79	35	18
	Мексика	9,16	-15	47	47	21	-25
	Китай	1,72	-4	-10	-12	-15	1
	Турция	35,72	420	762	415	856	509
	ЮАР	8,39	-41	50	-11	17	-194
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	38	3	7	8	12	-9
	Германия	8	-1	1	0	0	-4
	Япония	28	1	3	6	3	6
	Великобритания	19	0	3	0	1	-2
СФР	Бразилия	114	-1	-9	-21	-18	-42
	Мексика	82	-3	-3	-12	-4	-34
	Китай	40	-4	-3	-7	-3	-11
	Турция	231	-8	10	2	34	-67
	ЮАР	130	-29	-8	-14	-5	-78
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	7 580	5,15	9,7	10,7	10,7	28,7
	Stoxx 600	626	2,41	-1,1	8,6	5,6	14,0
	Nikkei 225	66 330	11,88	12,9	32,0	31,8	75,8
	FTSE 100	10 409	0,29	-4,0	7,1	4,8	19,3
СФР	MSCI EM	1 752	9,49	8,2	28,2	24,8	50,5
	Bovespa	173 787	-7,22	-9,0	9,3	7,9	25,1
	IPC Mexico	68 588	1,08	-3,9	7,9	6,7	16,8
	SSE Composite	4 069	-1,06	-1,9	4,6	2,5	21,8
	BIST 100	13 663	-5,40	-1,6	25,4	21,3	48,9
	FTSE/JSE	114 632	-0,48	-9,4	3,3	-1,0	22,1

* Курсы валют на рынке FOREX.

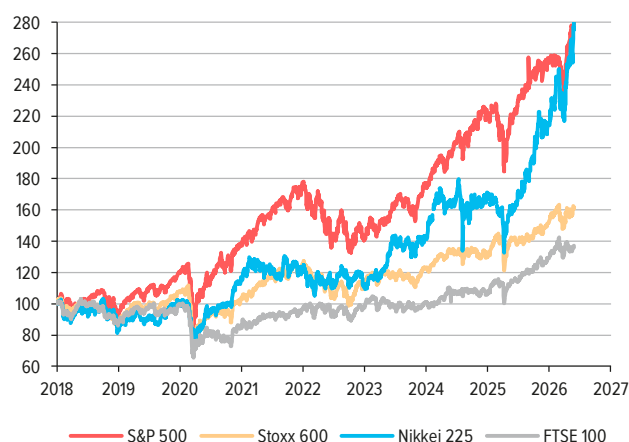
** Промышленно развитые страны.

Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds, расчеты Банка России.

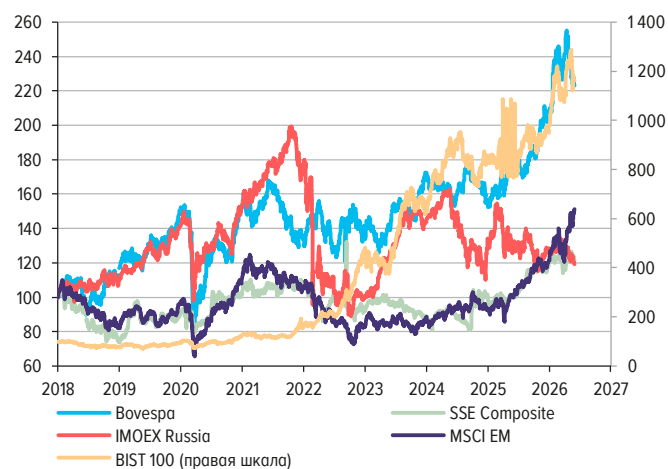
В МАЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН СНИЖАЛИСЬ (01.01.2018 = 100)

рис. 20

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН
С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ



ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН
С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ



Примечание. Индексы акций указаны в национальных валютах.
Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ключевая ставка» – 31.05.2026;
- в разделе «Рынок облигаций» – 31.05.2026;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 30.04.2026, для оперативных данных – 31.05.2026;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.05.2026, для оперативных данных – 01.06.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.05.2026, для оперативных данных – 01.06.2026.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.

Вы можете направить предложения и замечания по адресу: svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2026