



Банк России



Май 2025 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

10 июня 2025 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ (МАЙ 2025 Г.)

Индикаторы жесткости денежно-кредитных условий (ДКУ) в апреле – мае менялись разнонаправленно, но в целом указывали на сохранение жесткости (рис. 1). Динамика инфляционных ожиданий не имела направленного вектора изменения: у бизнеса – снижение, у населения – небольшой рост. Вмененная инфляция снижалась, реальные ставки сохранялись высокими. Снижение депозитных ставок постепенно замедлялось. В результате продолжающегося замедления роста требований к экономике годовой прирост денежной массы сложился на более низком уровне, чем в 1к25.

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, краткосрочные ставки – на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ, доходность ОФЗ – на доходность корпоративных облигаций, доходности облигаций и долгосрочные ставки денежного рынка – на кредитные и депозитные ставки). Ставки, в свою очередь, действуют на привлекательность 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)¹.

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 о ключевой ставке.

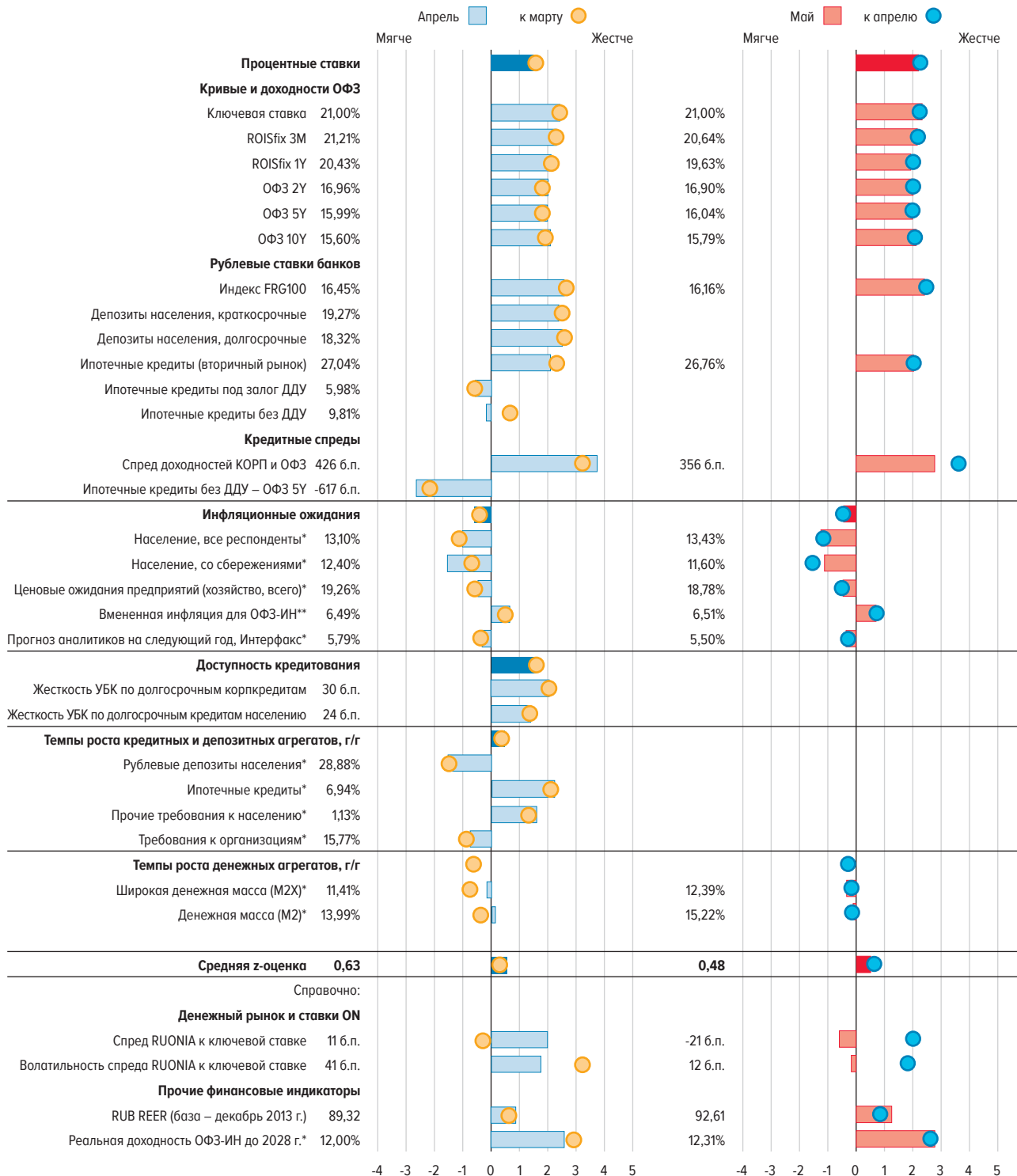
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

¹ См. приложение 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов](#).

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

Рис. 1



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 г. по апрель 2025 г. (левый график) и по май 2025 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 исключен из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

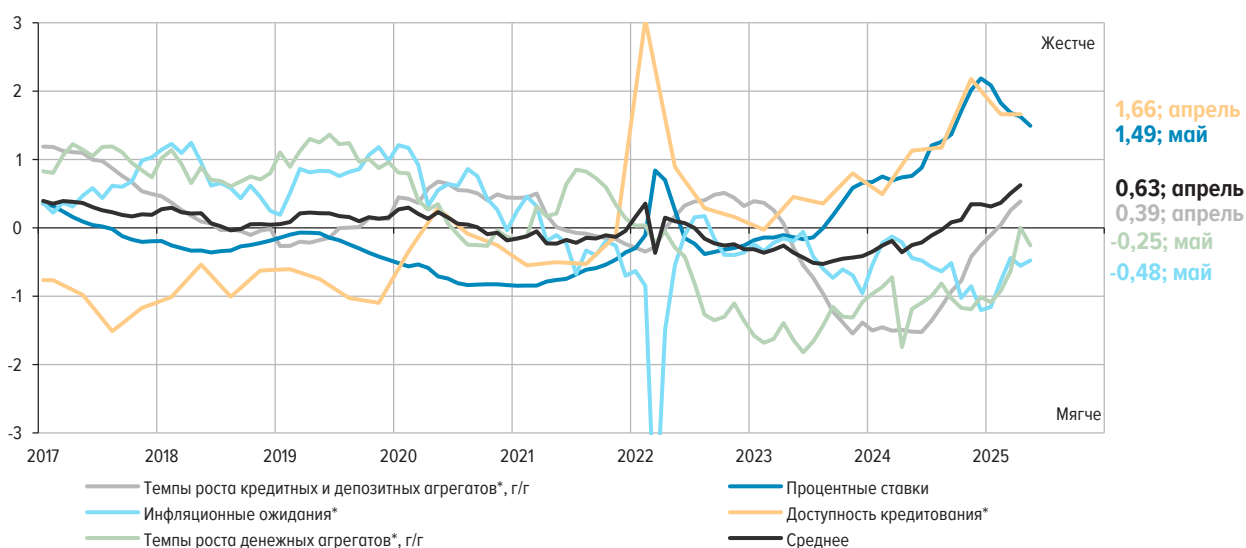
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

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

Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

Рис. 2



* По показателям посчитана обратная z-оценка.
Источник: расчеты Банка России.

Процентные ставки

• **Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** Совет директоров Банка России 6 июня 2025 г. принял решение снизить ключевую ставку на 100 б.п., до 20,00% годовых. Это решение было ожидаемо некоторыми участниками рынка. Текущее инфляционное давление, в том числе устойчивое, продолжало снижаться. Российская экономика постепенно возвращается к траектории сбалансированного роста, притом что внутренний спрос по-прежнему опережает возможности расширения предложения товаров и услуг.

По оценке Банка России, денежно-кредитные условия оставались жесткими под влиянием проводимой денежно-кредитной политики и автономных факторов. В снижении инфляционного давления все больше проявлялось влияние жестких денежно-кредитных условий на спрос.

Банк России заявил, что будет поддерживать такую жесткость денежно-кредитных условий, которая необходима для возвращения инфляции к цели в 2026 году. Это означает продолжительный период проведения жесткой денежно-кредитной политики. Дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от скорости и устойчивости снижения инфляции и инфляционных ожиданий.

Большинство участников рынка считают, что смягчение ДКП произойдет во втором полугодии 2025 года.

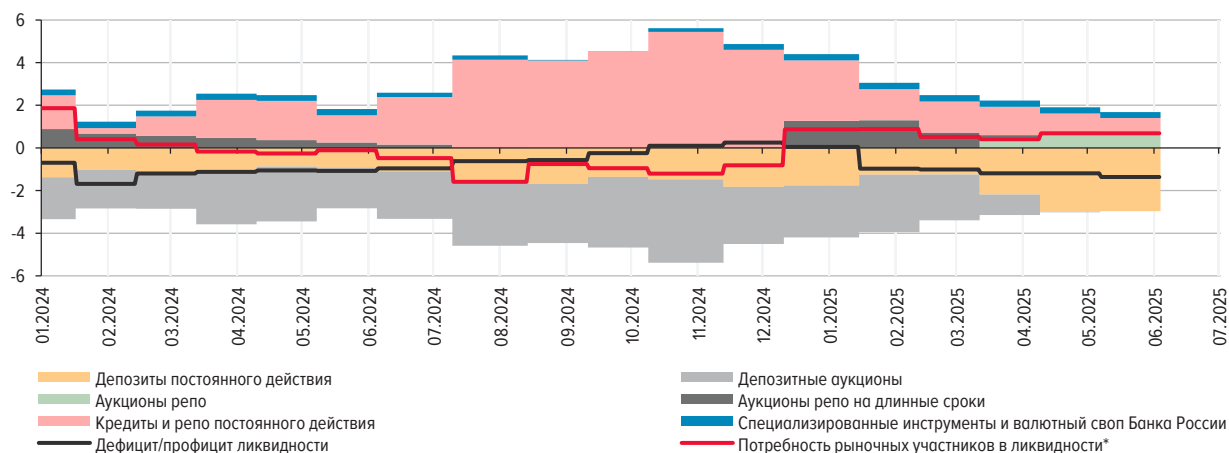
• **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В мае спред RUONIA к ключевой ставке перешел в отрицательную область и в среднем составил -21 б.п. (в апреле: +11 б.п.). После перехода Банка России в середине апреля к недельным аукционам репо¹ ставки денежного рынка формировались ниже ключевой ставки. Волатильность спреда заметно снизилась и составила 12 б.п. (в апреле: 41 б.п.).

В целом по банковскому сектору сохранялся профицит ликвидности. Однако его формировал преимущественно избыток средств у банков, неактивных на денежном рынке. Они предпочитают

¹ См. [пресс-релиз от 10 апреля 2025 года](#).

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

Рис. 3



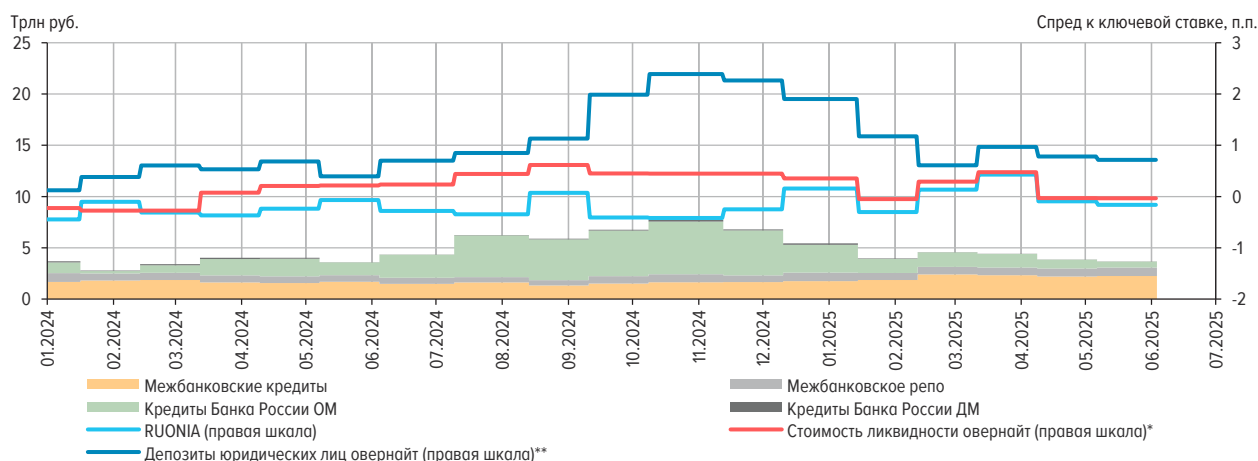
* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель характеризует потребность рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

размещать средства на депозитах в Банке России и не участвуют в перераспределении ликвидности. Без учета этих банков на денежном рынке сформировался дефицит ликвидности. При определении направления и объема своих основных аукционов Банк России учитывает потребность в размещении или привлечении средств со стороны участников, готовых заключать сделки на денежном рынке и, следовательно, влиять на его ценообразование. Поэтому для сохранения ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки Банк России предоставляет ликвидность в рамках недельных аукционов репо, несмотря на формальное сохранение структурного профицита в банковском секторе.

Денежный рынок постепенно адаптировался к росту спроса на ликвидность. Участники корректировали объемы своих операций с учетом недельных аукционов репо Банка России. В результате волатильность ставок снизилась, и стоимость заимствований для банков формировалась вблизи ключевой ставки.

ОБЪЕМ И СТОИМОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ОВЕРНАЙТ
(СРЕДНЕЕ ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ)

Рис. 4



* Средневзвешенная стоимость привлечения средств овернайт на денежном рынке и с учетом операций постоянного действия Банка России.

** Стоимость привлечения средств у юридических лиц с корректировкой на обязательные резервы. Выборка включает в себя только отдельные сделки крупных юридических лиц, где в назначении платежа указаны параметры сделки.

Источник: расчеты Банка России.

Средний профицит ликвидности банковского сектора в мае вырос до 1,3 трлн руб. (+0,1 трлн руб.). Это связано в том числе с размещением средств Фонда национального благосостояния в банки в рамках инвестирования средств в инфраструктурные проекты². Часть этого бюджетного притока компенсировало продолжающееся зеркалирование Банком России нетто-продаж валюты Минфином России за 2024 год³. К притоку ликвидности в банки также привело сезонное сокращение объема наличных денег в обращении за счет инкассации средств организаций розничной торговли после праздников (в мае: +0,1 трлн руб.; в апреле: -0,2 трлн руб.).

Прогноз структурного дефицита ликвидности в среднем за декабрьский период усреднения обязательных резервов 2025 г. оценивается в диапазоне 1,2–2,0 трлн рублей⁴. Банк России ожидает, что по мере роста структурного дефицита рыночная доля банков, испытывающих потребность в привлечении средств, будет расти⁵, и постепенно ставки денежного рынка перейдут в положительную область.

- **Денежный рынок.** К концу мая кривая ROISfix сдвинулась вниз на всех сроках от 2 месяцев. Движения кривой на этом участке варьировались в диапазоне от -83 до -13 базисных пунктов. На ближнем конце в мае кривая практически не изменилась относительно конца предыдущего месяца, однако в начале июня доходности по всей длине продолжили двигаться вниз. Снижение кривой отражало пересмотр участниками рынка дальнейшей траектории ключевой ставки. Участники рынка прогнозировали начало цикла снижения ставки на ближайших заседаниях.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.05.2025	20,91	20,83	20,70	20,55	20,19	19,835	19,01	16,95
30.04.2025	20,82	20,83	20,83	20,82	20,77	20,55	19,84	17,77
Изменение, б.п.	+9	0	-13	-27	-58	-72	-83	-82

- **ОФЗ.** В течение мая кривая доходностей ОФЗ двигалась разнонаправленно на различных сроках. Наибольшие изменения наблюдались на коротком конце, который преимущественно сдвигался вниз в течение месяца. Это было обусловлено ростом покупок бумаг отдельными участниками рынка на фоне ожиданий рынком скорого начала смягчения ДКП. В мае продолжила снижаться и вмененная инфляция из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. (-11 б.п., до 3,5%), находясь вблизи целевого уровня по инфляции, и ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. (-4 б.п., до 6,0%).

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
30.05.2025	17,42	16,27	15,85	15,58	15,53	15,51
30.04.2025	18,19	17,06	16,53	16,04	15,81	15,63
Изменение, б.п.	-77	-78	-68	-46	-28	-12
Среднее за май 2025 г.	18,02	16,89	16,42	16,04	15,89	15,79
Среднее за апрель 2025 г.	18,35	16,96	16,42	15,99	15,78	15,60
Изменение, б.п.	-33	-7	0	+5	+11	+18

² См. [пресс-релиз Минфина России от 4 июня 2025 года](#).

³ См. «Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики», № 1 (31), январь 2025 года.

⁴ См. [Комментарий к среднесрочному прогнозу от 12 мая 2025 года](#).

⁵ См. «Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики», № 4 (34), апрель 2025 года.

Ликвидность вторичного рынка ОФЗ почти не изменилась относительно предыдущего месяца. Среднедневной оборот торгов составил 27,9 млрд руб. (в апреле: 29,2 млрд руб./день). Структура и поведение участников рынка не изменились. Основными покупателями оставались некредитные финансовые организации, в том числе в рамках доверительного управления (69,6 млрд руб.), и физические лица (21,5 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в мае все так же были СЗКО (-126,7 млрд руб.).

В мае Минфин России провел 4 аукционные недели, одна из которых признана несостоявшейся из-за отсутствия заявок по приемлемым уровням цен. Как и месяцем ранее, ведомство предложило расширенные эмиссии классических ОФЗ-ПД, но срочность размещаемых бумаг начала сокращаться в условиях более слабой конъюнктуры долгового рынка по сравнению с 1к25. Спрос на облигации был в основном сформирован СЗКО и НФО в рамках доверительного управления. Премия к доходности вторичного рынка колебалась в диапазоне от +3 до +8 базисных пунктов.

Минфин России установил план по заимствованию на 2025 г. в размере 4,8 трлн рублей. На конец мая годовой план заимствований исполнен на 36% по выручке.

- **Рынок корпоративных облигаций.** В мае доходности корпоративных облигаций в среднем находились ниже значений апреля (в среднем за май: 21,43%; за апрель: 22,43%), повторяя динамику ОФЗ. При этом средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ сужался, составив 356 б.п. (за апрель: 426 б.п.), и вернулся к уровням февраля 2025 г., оставаясь значительно выше среднего значения за 2022–2024 годы.

На первичном рынке в апреле объем новых выпусков корпоративных облигаций был на 40% меньше, чем месяцем ранее, и на 35% выше аналогичного периода 2024 г. (в апреле 2025 г.: 927 млрд руб.; в мае 2025 г.: 547 млрд руб.; в мае 2024 г.: 462 млрд руб.), включая выпуски в юанях, замещающие облигации и нерыночные размещения⁶. При этом значительная часть объема новых размещений пришлось на бивалютные облигации.

Прирост портфеля корпоративных облигаций в мае был сопоставим с уровнем апреля, но ниже медианы 2014–2021 гг. (в мае 2025 г.: +2,9%; в апреле: +2,6%; медиана: 3,5%). Активность на рынке корпоративных облигаций сохранялась высокой, что отчасти отражает уверенность участников рынка в том, что период сохранения жестких денежно-кредитных условий будет продолжительным.

Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец мая составил 31,9 трлн руб. (+21,5% г/г; в мае 2024 г.: 26,3 трлн руб.).

Замещающие облигации в мае не размещались. Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, выросла и составила на конец месяца 8,7% (+40 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией также несколько расширился относительно конца апреля (в апреле: 476 б.п.; в мае: 483 б.п.). Объем размещения бивалютных облигаций, номинированных в евро и долларах США, в мае вырос до 219 млрд руб. (в апреле: 129 млрд руб.).

⁶ Cbonds.ru.

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Ставки по рублевым депозитам в апреле, как и в марте, снижались. Ставки по краткосрочным депозитам⁷ снизились до 19,3% годовых, на 0,9 п.п. против 0,8 п.п. в марте, по долгосрочным депозитам – до 18,3% годовых, на 0,5 п.п. против 1 п.п. в марте (рис. 12). Снижение депозитных ставок в апреле продолжалось с учетом лагов трансмиссии ДКП и на фоне снижения конкуренции за вкладчиков между банками. Так, спреды ставок по депозитам к процентным свопам, отражающим безрисковую стоимость денег в финансовом секторе, также снизились. Особенно это проявилось в отношении краткосрочных депозитов.

По оперативным оценкам, в мае снижение рублевых депозитных ставок продолжилось для большинства сроков, хотя было и слабее, чем в апреле. Индекс FRG100 за месяц снизился на 0,2 п.п. (рис. 13).

- **Корпоративные кредитные ставки.** Изменение ставок по кредитам нефинансовым организациям в апреле было неоднородным (рис. 12). Ставка по краткосрочным кредитам, по предварительным данным, возросла. Ставка по долгосрочным кредитам, напротив, снизилась, практически полностью нивелировав изменение прошлого месяца, что обусловлено более высокой в сравнении с прошлым месяцем долей нерыночных операций в структуре оборотов рынка.

- **Розничные кредитные ставки.** Ценовые условия кредитования для розничных клиентов рынка в апреле оставались жесткими: средневзвешенная ставка по краткосрочным кредитам составила 28,7% годовых, а по долгосрочным – 18,8% годовых (рис. 12). Динамика ставок была обусловлена преимущественно изменением структуры оборотов рынка. Средневзвешенная ставка по рублевым ипотечным кредитам в апреле снизилась на 0,1 п.п., до 7,5% годовых, в значительной мере из-за корректировки банками стоимости заимствований на рыночных условиях при сохранении высокой доли льготных операций в оборотах рынка (рис. 13). Ставки по прочим долгосрочным потребительским кредитам, по оценке, несколько снизились, вернувшись к уровню начала года.

Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты населения.** Рост⁸ рублевого депозитного портфеля населения в апреле ускорился до 2,7% после 1,1% в марте. Прирост средств населения в банках при этом был обеспечен, в отличие от марта, и переводными, и срочными депозитами. Годовой темп роста рублевых депозитов населения по итогам апреля ускорился до 28,9% после 28,5% в марте (рис. 14). Остатки на валютных депозитах населения возросли за апрель на 1,5% после 0,8% в марте, а их сокращение в годовом выражении продолжило замедляться (до -9,5% после -11,6% месяцем ранее).

Прирост средств на рублевых депозитах населения в мае замедлился и сложился несколько ниже, чем в 2022–2024 годах. Вместе с тем снижение темпов роста депозитов населения в мае носит в большей степени сезонный характер, связанный в том числе с тратами в период государственных выходных, и не свидетельствует об изменении сберегательных настроений населения.

⁷ 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.

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.

- **Требования банковской системы к организациям.** В апреле активность в корпоративном сегменте кредитного рынка несколько возросла: за месяц прирост требований к организациям составил 1,3% после 1,0% в марте за счет более высокого прироста как рублевой, так и валютной составляющих. Без учета влияния сезонного фактора изменение требований к организациям было сопоставимо с прошлым месяцем. В срочной структуре месячного прироста корпоративного кредитного портфеля преобладали долгосрочные заимствования. При этом в условиях сохранения высокой инфляции и неопределенности инфляционных ожиданий долгосрочные заимствования росли медленнее краткосрочных. Снижение годового прироста на 0,4 п.п., до 15,8%, свидетельствует о более умеренной динамике требований к организациям в сравнении с аналогичным периодом прошлого года (рис. 15). По оперативным данным, в мае прирост требований к организациям с исключением влияния сезонного фактора был ниже показателей марта и апреля.
- **Требования банковской системы к населению.** Жесткость денежно-кредитных условий, сложившаяся в предшествующие месяцы, сдерживала рост розничного кредитного портфеля и в апреле. Годовой прирост требований к населению снизился до 4,1% после 5,7% в марте (рис. 15). Объем предоставленных ипотечных жилищных кредитов в апреле составил 290 млрд руб., что на 13% выше показателя прошлого месяца. При этом доля кредитов на льготных условиях в них сохранилась вблизи мартовского значения (рис. 16). Поддержку предложению ипотечных кредитов оказало временное повышение величины возмещения банкам недополученных доходов по льготным ипотечным кредитам. По итогам апреля прирост⁹ портфеля рублевых ИЖК составил 0,4% после 0,2% месяцем ранее. Сокращение портфеля неипотечных кредитов было ощутимо сильнее, чем в прошлом месяце: за месяц изменение составило -0,6% в сравнении с -0,2% в марте. Оперативные данные свидетельствуют о незначительном ускорении требований к населению в мае с поправкой на сезонность.

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в апреле заметно замедлился. Годовые приросты денежной массы в национальном определении (M2) и широкой денежной массы (M2X) с исключением валютной переоценки снизились до 14,0 и 11,4% с 17,0 и 13,8% в марте соответственно (рис. 18). Столь значительное замедление темпа роста денежной массы в апреле по сравнению с предыдущим месяцем было в значительной степени связано с техническим уменьшением годового вклада бюджетных операций из-за перенесения налоговых выплат в 2024 г. с апреля на первые рабочие дни мая. Согласно предварительной оценке, в мае годовые темпы прироста денежных агрегатов (M2: 15,4%; M2X с исключением валютной переоценки: 12,7%) сложились выше уровня апреля, но ниже уровня марта.
- **Источники денежного предложения.** Прирост требований банковской системы к экономике¹⁰ составил в апреле 12,4% после 13,2% в марте. Вклад требований к экономике в прирост денежной массы в этих условиях в апреле снизился до 13,8 с 14,8 п.п. в марте. Вклад бюджетных операций с учетом указанного технического фактора сократился до 0,8 п.п. после 2,9 п.п.

⁹ 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).

¹⁰ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевыми ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

в предыдущем месяце. В мае, по оперативным данным, вклад бюджета в прирост денежной массы несколько восстановился.

- **Компоненты денежной массы.** Годовой прирост денежной массы в апреле пришелся в основном на рублевые депозиты населения – их вклад составил 11,4 процентного пункта. Объем наличных денег в обращении вне банковской системы (М0) в апреле продолжил сокращаться, а его доля в денежном агрегате М2 сохранилась на уровне 14,1%.

• Обменный курс (валютный канал)

В мае рубль немного укрепился к основным иностранным валютам (табл. 3). Главным фактором поддержки рубля является проведение Банком России жесткой денежно-кредитной политики. Эффекты от нее проявляются через сдерживание внутреннего спроса, что приводит к сокращению объемов импорта, и высокого дифференциала ставок, который определяет привлекательность рублевых активов. В частности, в марте население начало сокращать валютные депозиты в банках-нерезидентах. Среднемесячный курс рубля также демонстрировал положительную динамику: рубль в мае укрепился на 3,4% к доллару США, на 2,8% к евро и на 2,2% к юаню.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
31.05.2025	78,62	89,25	10,90
30.04.2025	81,56	93,17	11,17
Изменение, %	-3,6	-4,2	-2,7
В среднем за май	80,46	91,15	11,14
В среднем за апрель	83,32	93,74	11,38
Изменение, %	-3,4	-2,8	-2,2

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 2,8% (укрепление на 11,8% г/г). По предварительным данным, за май REER укрепился на 4,8% относительно апреля и остается выше своей медианы последних лет (+19,6% к медиане с января 2015 г. по май 2025 г.).

• Российские рынки акций

Российский рынок акций по итогам мая снизился. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2700–2935 п. под влиянием геополитических факторов, курса рубля, нефтяных котировок, а также отчетности за 1к25 и решения по выплате дивидендов отдельных компаний.

На конец месяца Индекс МосБиржи был на уровне 2828 п. (-3% м/м), индекс волатильности (RVI) также демонстрировал снижение: на конец мая он составил 38 п. (-9 п. м/м). По итогам месяца все отраслевые индексы продемонстрировали отрицательную динамику, кроме строительной отрасли (+4,3% м/м) и электроэнергетики (+0,4% м/м). Активный рост акций застройщиков произошел после поручений Президента РФ о поддержке организаций, осуществляющих жилищное строительство. Наиболее сильное снижение наблюдалось в сферах транспорта (-5,4% м/м), металлов и добычи (-6,8% м/м) и потребительского сектора (-5,2% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в мае снизилась (-4 б.п., до 3,18%). Снижение показателя произошло за счет снижения ставок в Великобритании (-25 б.п., до 4,25%), Австралии (-25 б.п., до 3,85%), Новой Зеландии (-25 б.п., до 3,25%), Исландии (-25 б.п., до 7,5%), Кореи (-25 б.п., до 2,5%) и Чехии (-25 б.п., до 3,5%). Аналогичная динамика наблюдалась в средневзвешенной ставке в странах с развивающимися рынками: Мексика (-50 б.п., до 8,5%), Колумбия (-25 б.п., до 9,25%), Перу (-25 б.п., до 4,5%), Ямайка (-25 б.п., до 5,75%), Индонезия (-25 б.п., до 5,5%), Польша (-50 б.п., до 5,25%), ЮАР (-25 б.п., до 7,25%). Исключением является Бразилия, в которой наблюдалось повышение ставки (+50 б.п., до 14,75%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам мая выросли по всей длине (табл. 4). Доходности 30-летних облигаций США впервые с ноября 2023 г. превысили 5% на фоне внешнеторговой политики страны и обсуждения бюджетного законопроекта, предусматривающего рост государственных расходов и продление налоговых льгот. На сдвиг кривой доходности повлияло также снижение кредитного рейтинга США от агентства Moody's с наивысшего показателя «Ааа» на одну ступень – до «Аа1».

За май доходности европейских облигаций выросли незначительно – на 5–10 б.п. в среднем по всей длине. До середины месяца наблюдался рост доходностей после резкого спада в апреле на фоне опасений замедления глобальной экономики. Затем с середины и до конца мая кривая доходности сдвинулась вниз ввиду приближения инфляции к таргету (ИПЦ г/г снизился до 2,1% в апреле с 2,2% в марте).

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
30.05.2025	3,89	3,96	4,41
30.04.2025	3,60	3,72	4,17
Изменение, б.п.	29	21	24
Среднее за май 2025 г.	3,92	4,02	4,42
Среднее за апрель 2025 г.	3,78	3,91	4,28
Изменение, б.п.	14	11	14

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам мая снизился незначительно (-0,2%, до 99,3 п.). В начале месяца наблюдалось укрепление курса ввиду смягчения торговых разногласий между США и Китаем, что снизило опасения глобальной рецессии. Однако затем произошел резкий спад из-за роста неопределенности, связанной с новостями о новом бюджетном законопроекте и постановлениях федерального суда о тарифах. Валюты СФР в мае демонстрировали разнонаправленную динамику относительно доллара США (BRLUSD: -0,85%; CNYUSD: +1,0%; TRYUSD: -2,7%; MXNUSD: +1,0%).

По итогам мая мировые рынки акций демонстрировали рост (S&P 500: +6,2%; Stoxx 600: +4,2%; Nikkei 225: +5,3%; SSE Composite: +2,1%; Nifty 50: +1,7%; MSCI ACWI: +5,7%). Американский и азиатский рынки росли в этом месяце на фоне ослабления торговой напряженности между США и Китаем и роста технологического сектора ввиду сделок по суверенному ИИ с Саудовской Аравией.

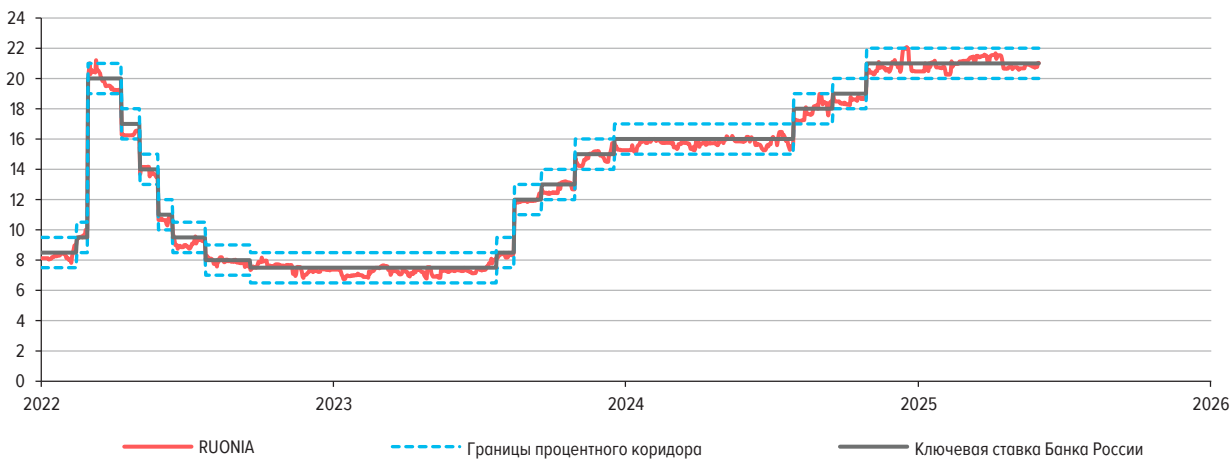
Таблицы и графики

В МАЕ К ПРИТОКУ ЛИКВИДНОСТИ ПРИВЕЛИ БЮДЖЕТНЫЕ ОПЕРАЦИИ И СОКРАЩЕНИЕ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ
В ОБРАЩЕНИИ Табл. 5
(ТРЛН РУБ.)

	2024	Январь – май 2025	Май 2025	2025 (прогноз)
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	0,0	0,6	-1,3	0,6
Приток (+) / отток (-) ликвидности:	-0,6	2,1	0,3	[-1,4; -0,6]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,4	1,1	0,2	[-0,4; -0,2]
– изменение наличных денег в обращении	-0,2	0,9	0,1	[-0,5; -0,1]
– изменение обязательных резервов	-0,8	0,1	0,0	[-0,5; -0,3]
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,6	-1,6		[1,2; 2,0]

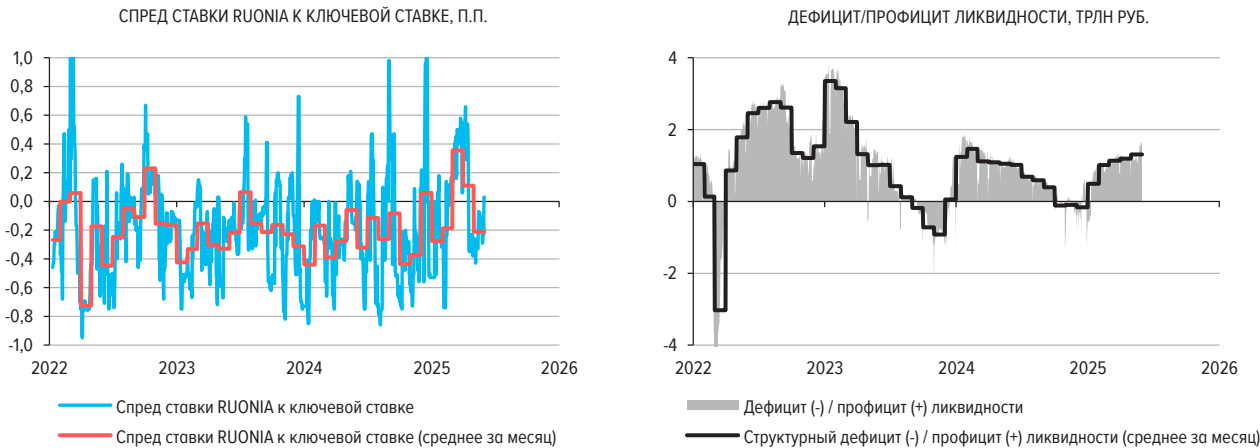
* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.
Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA Рис. 5
(%)



Источник: расчеты Банка России.

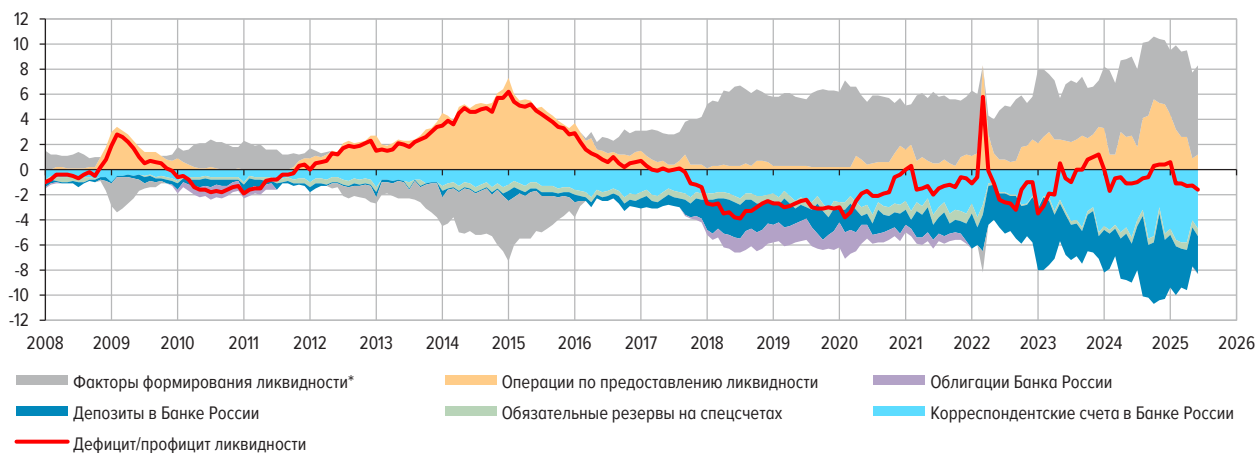
СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В МАЕ ФОРМИРОВАЛСЯ В ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

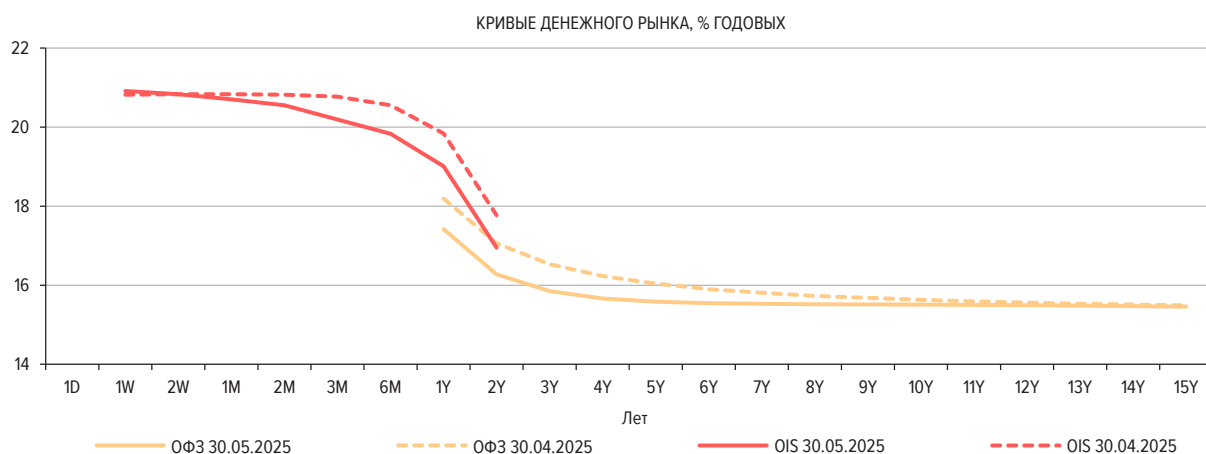
Рис. 7



* 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 СНИЗИЛИСЬ ОТНОСИТЕЛЬНО АПРЕЛЯ

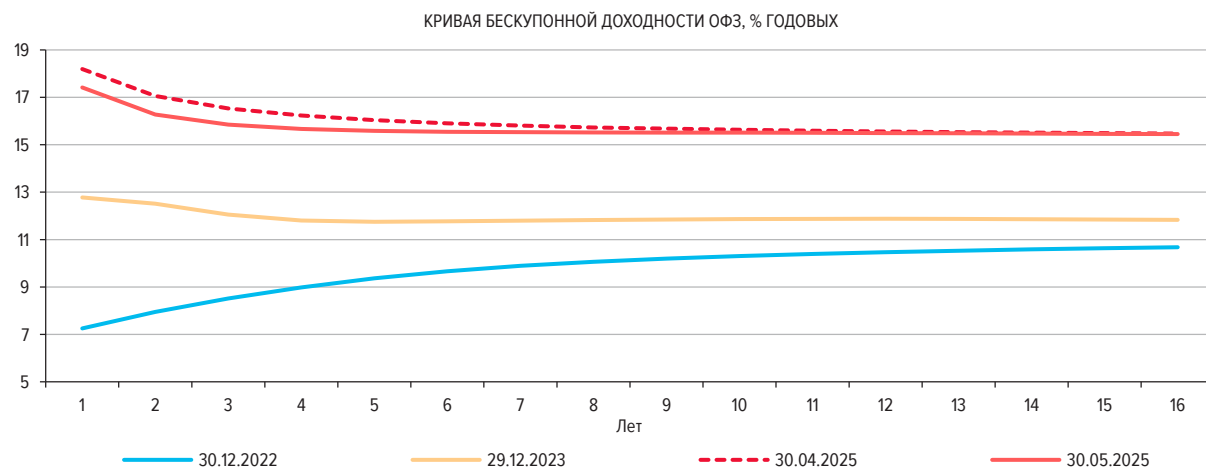
Рис. 8



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

В МАЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ

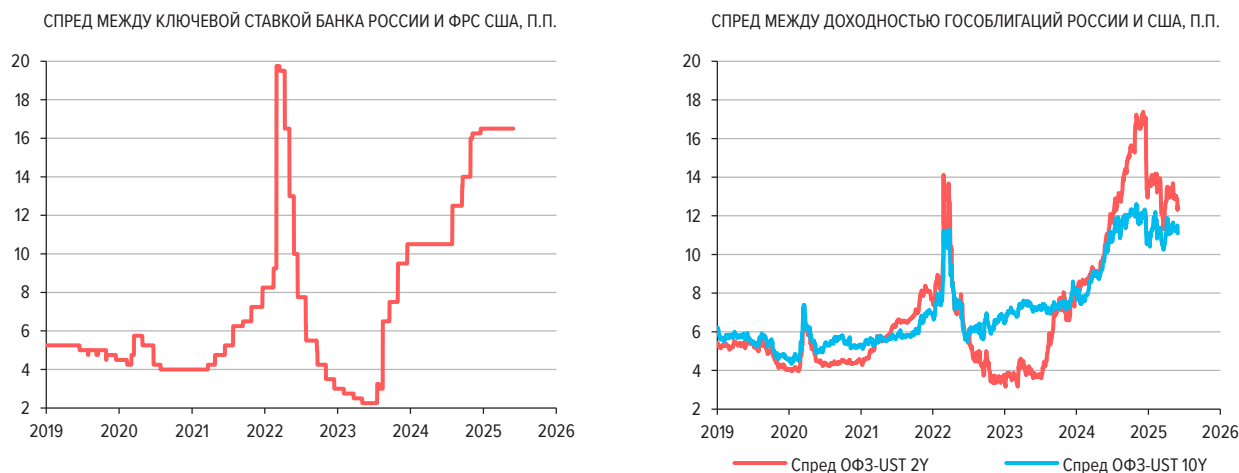
Рис. 9



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

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США ОСТАВАЛСЯ СТАБИЛЬНЫМ

Рис. 10



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

В АПРЕЛЕ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО СНИЖАЛИСЬ

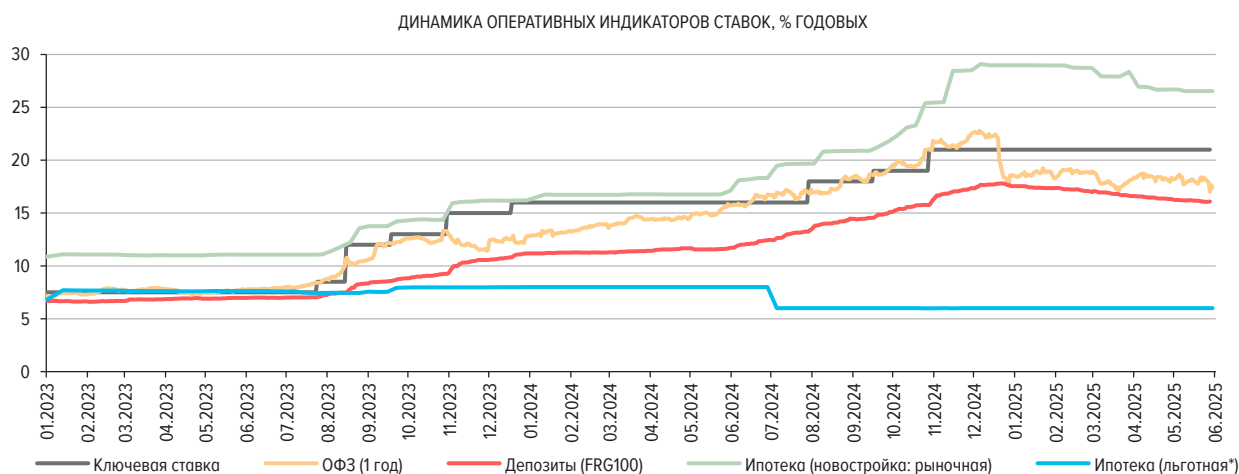
Рис. 11



Источник: Банк России.

В МАЕ СНИЖЕНИЕ СТАВОК БАНКАМИ ЗАМЕДЛИЛОСЬ

Рис. 12

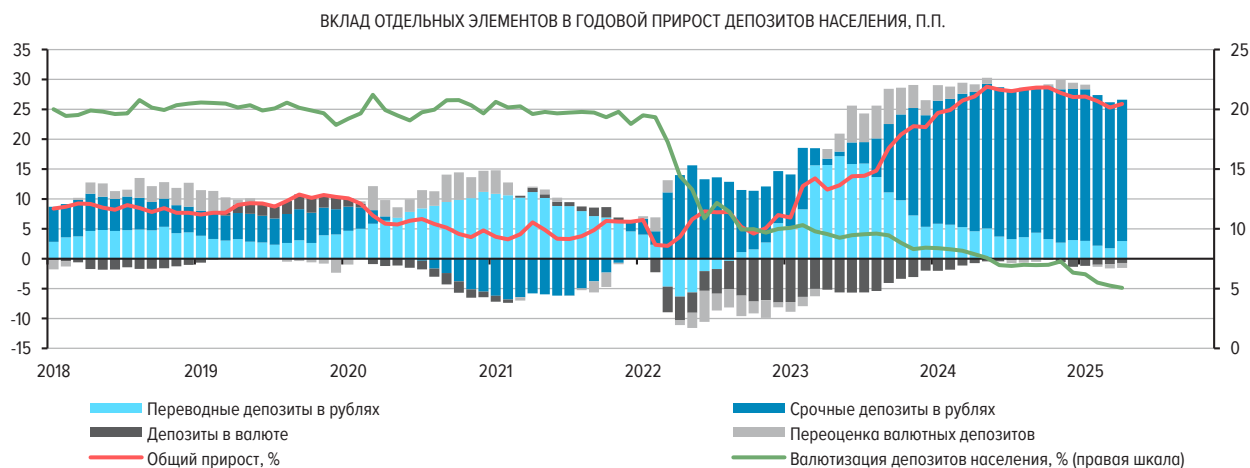


* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека».

Источники: Банк России, Frank RG, АО «ДОМ.РФ».

ПРИРОСТ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В БАНКАХ В АПРЕЛЕ БЫЛ ОБЕСПЕЧЕН И ПЕРЕВОДНЫМИ, И СРОЧНЫМИ ДЕПОЗИТАМИ

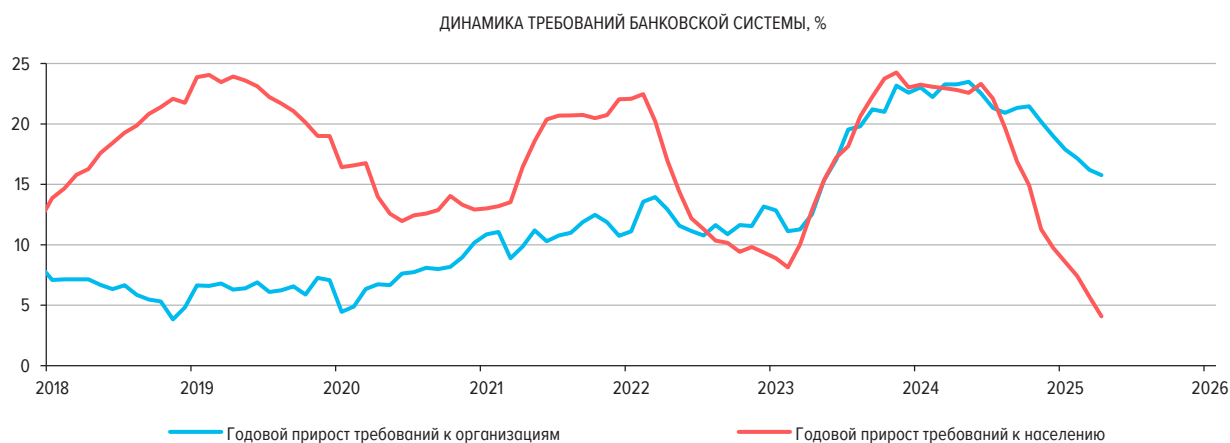
Рис. 13



Источник: расчеты Банка России.

ЗАМЕДЛЕНИЕ ГОДОВОГО ПРИРОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ И В АПРЕЛЕ

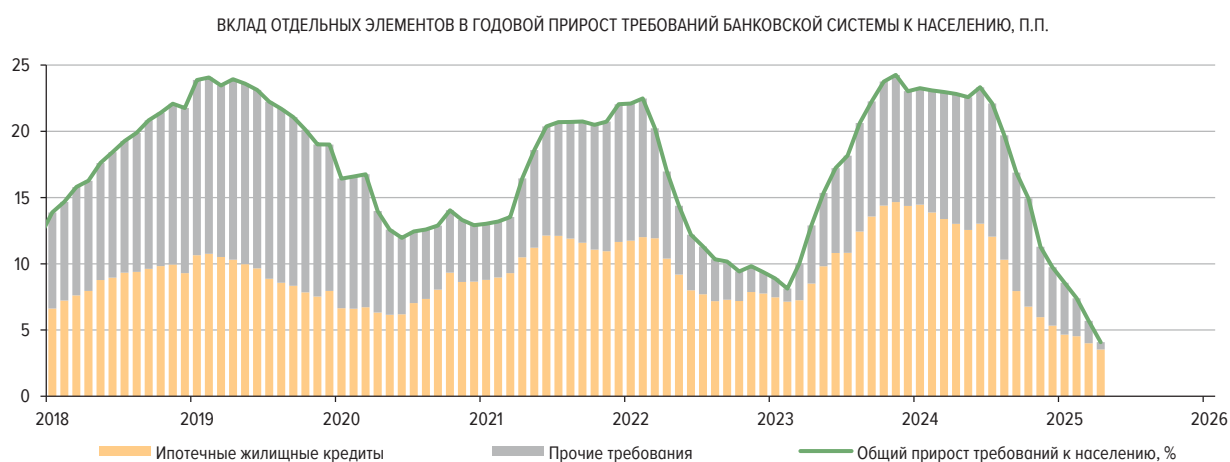
Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

ОПРЕДЕЛЯЮЩИЙ ВКЛАД В ЗАМЕДЛЕНИЕ ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ ВНЕС ПОРТФЕЛЬ НЕИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

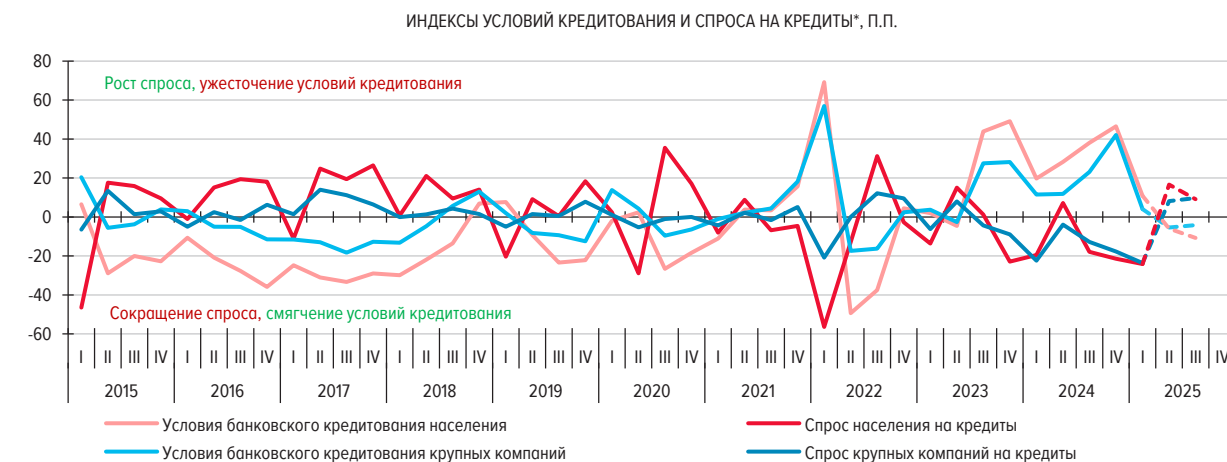
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

УСЛОВИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 1К25 ПРЕИМУЩЕСТВЕННО НЕ ИЗМЕНИЛИСЬ

Рис. 16



* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в 1к25.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

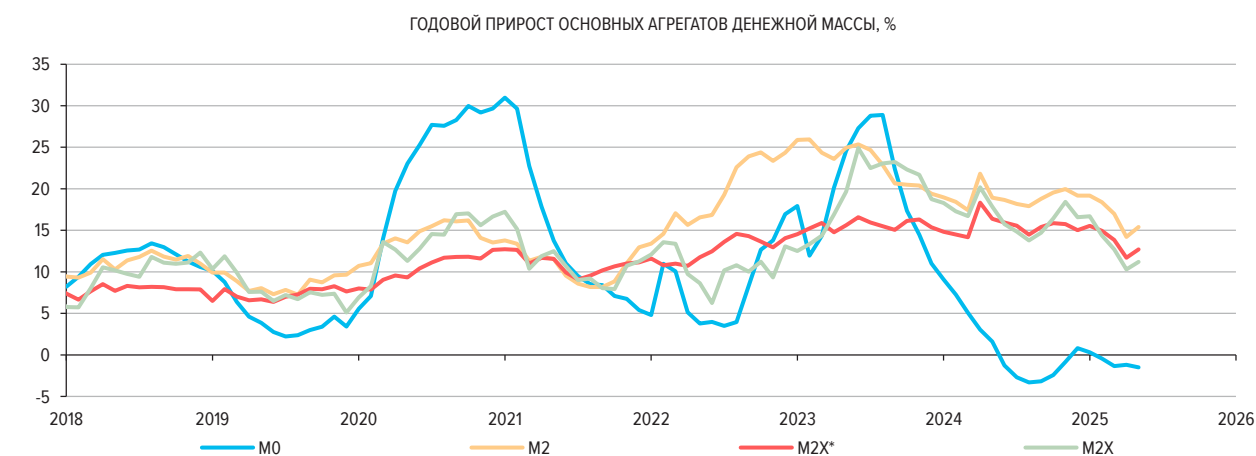
Табл. 6

		Январь 2025	Февраль 2025	Март 2025	Апрель 2025
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	19,9	19,8	18,8	18,3
кредиты населению	% годовых	22,4	20,2	20,3	18,8
кредиты организациям	% годовых	17,2	16,6	18,7	—
Депозиты населения	% г/г, ИВП	27,1	26,4	25,3	25,9
в рублях	% г/г	30,9	29,9	28,5	28,9
в иностранной валюте	% г/г	-13,7	-12,3	-11,6	-9,5
валютизация	%	6,2	5,5	5,2	5,1
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	15,2	14,4	13,2	12,4
к организациям	% г/г, ИВП	17,9	17,2	16,2	15,8
к населению	% г/г, ИВП	8,6	7,4	5,7	4,1
Денежная масса (M2)	% г/г	19,2	18,4	17,0	14,0
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	15,5	14,9	13,8	11,4

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.

ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ СНИЗИЛИСЬ ПО СРАВНЕНИЮ С 1К25

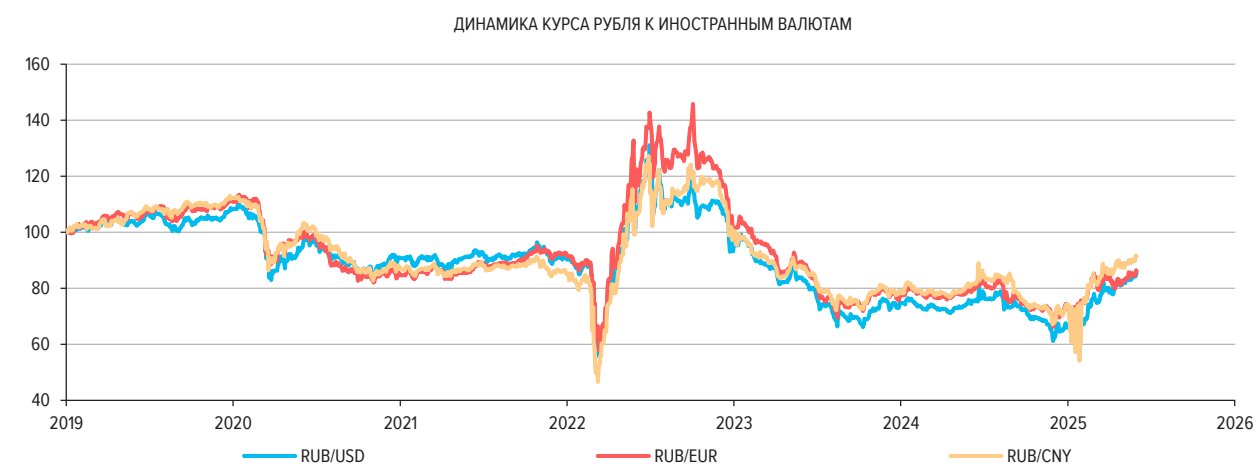
Рис. 17



* С исключением валютной переоценки.
Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ РУБЛЬ ПРОДОЛЖИЛ УКРЕПЛЯТЬСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ДРУГИХ ВАЛЮТ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 18



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В МАЕ БЫЛА В ОСНОВНОМ ПОЗИТИВНОЙ

Табл. 7

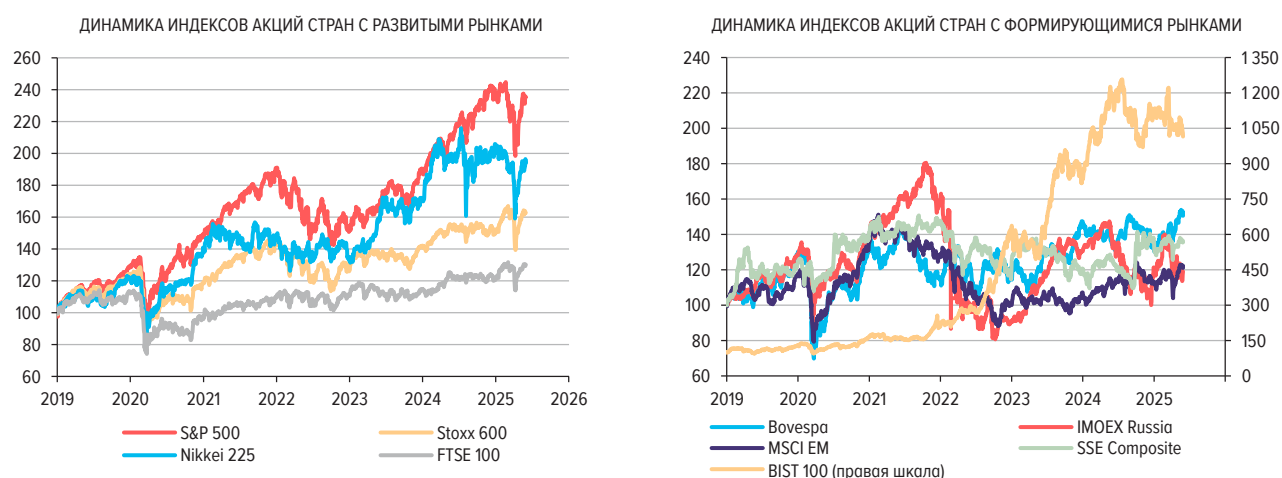
Показатель		30.05.2025	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		78,50	3,8	8,6	28,4	22,8	11,2
Индекс МосБиржи		2 829	-3,1	-12,5	9,7	-1,9	-14,7
Индекс РТС		1 134	0,5	-2,4	50,4	26,9	-2,9
Доходность государственных облигаций		15,73	-31	-28	-217	-31	82
Доходность корпоративных облигаций		20,86	-126	-124	-450	-114	377
Доходность региональных облигаций		18,17	-74	-97	-389	-163	257
RVI		38	-9	-5	-17	3	16
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	99,33	-0,1	-7,4	-6,1	-8,4	-5,5
	Евро	1,13	0,2	9,1	7,3	9,6	5,1
	Японская иена	144,06	0,7	-3,8	-4,2	-8,5	-8,6
	Фунт стерлингов	1,35	0,9	6,7	5,7	7,5	5,9
СФР	Рубль	77,51	5,5	11,6	27,4	31,9	13,5
	Бразильский реал	5,72	-0,9	1,9	4,5	7,4	-10,0
	Мексиканское песо	19,44	0,9	5,1	4,3	6,8	-14,4
	Китайский юань	7,20	1,0	1,1	0,6	1,3	0,6
	Турецкая лира	39,24	-1,9	-7,7	-13,1	-10,9	-21,6
	ЮАР	18,01	3,2	2,4	0,2	4,5	2,4
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,41	24	12	23	-17	-20
	Германия	2,50	6	9	41	14	-19
	Япония	1,49	18	10	-275	-308	43
	Великобритания	4,65	21	13	361	356	25
СФР	Россия	15,51	-12	-1	-73	29	78
	Бразилия	14,03	-1	-96	27	-112	223
	Мексика	9,38	-29	-43	-89	-104	-85
	Китай	1,70	8	-9	-34	3	-61
	Турция	31,21	-119	517	190	406	329
	ЮАР	10,14	-45	-35	124	111	-64
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	47	-4	14	17	18	10
	Германия	12	-1	0	-1	-2	2
	Япония	21	2	5	0	1	2
	Великобритания	20	-2	1	0	-1	-4
СФР	Бразилия	154	-19	-15	-2	-53	14
	Мексика	114	-19	-5	-4	-22	24
	Китай	52	-11	5	-13	-15	-10
	Турция	311	-40	66	65	58	57
	ЮАР	204	-38	11	21	13	-20
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	5 912	6,15	0,9	-2,0	0,5	12,2
	Stoxx 600	549	4,02	-1,5	7,5	8,1	6,9
	Nikkei 225	37 965	5,33	-0,8	-0,6	-4,8	-1,5
	FTSE 100	8 772	3,27	0,2	5,9	7,3	7,2
	MSCI EM	1 157	4,00	3,0	7,3	7,6	7,9
СФР	Bovespa	137 027	1,45	9,8	9,0	13,9	11,7
	IPC Mexico	57 842	2,81	10,0	16,4	16,7	4,8
	SSE Composite	3 347	2,09	-1,2	0,6	-0,1	7,6
	BIST 100	9 020	-0,65	-7,4	-6,6	-8,2	-13,9
	FTSE/JSE	94 331	3,00	8,0	11,6	12,2	20,1

* Промышленно развитые страны.

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

В МАЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ДЕМОНСТРИРОВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 19



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 30.05.2025;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.05.2025, для оперативных данных – 31.05.2025;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.05.2025;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.05.2025, для оперативных данных – 01.06.2025.

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.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

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

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2025