



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

Средняя RUONIA

Июнь

14,01%

▼ -17 б.п. к среднему за май

Доходность государственных облигаций (RGBI)

Июнь

14,73%

▲ +48 б.п. к среднему за май

Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds

Июнь

15,17%

▼ -15 б.п. к среднему за май

Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям

Май

11,5%

▼ -0,7 п.п. к апрелю

Ставка по краткосрочным депозитам населения

Май

13,0%

▼ -0,4 п.п. к апрелю

Денежная масса M2X

Июнь (предв.)

13,1% г/г ИВП

■ 13,1% г/г ИВП в мае

Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в июне изменялись разнонаправленно после нескольких месяцев движения в сторону смягчения.

Ставка RUONIA в среднем за июнь снизилась после изменения ключевой ставки в середине месяца, ставки на денежном рынке формировались с отрицательным спредом к ключевой.

Среднемесячные номинальные доходности государственных облигаций в июне выросли. На денежном рынке динамика была неоднородной: доходности ближнего участка кривой несколько снизились, тогда как на длинном участке – выросли.

Депозитные ставки, а также корпоративные и розничные ставки в сегменте кредитов на рыночных условиях в мае снижались вслед за смягчением ДКП.

Годовой рост денежной массы в мае ускорился. Этому способствовала высокая кредитная активность в корпоративном сегменте, оживление розничного кредитования и бюджетные операции. По предварительным данным, в июне годовой рост M2 продолжил ускоряться, а рост M2X не изменился.



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.

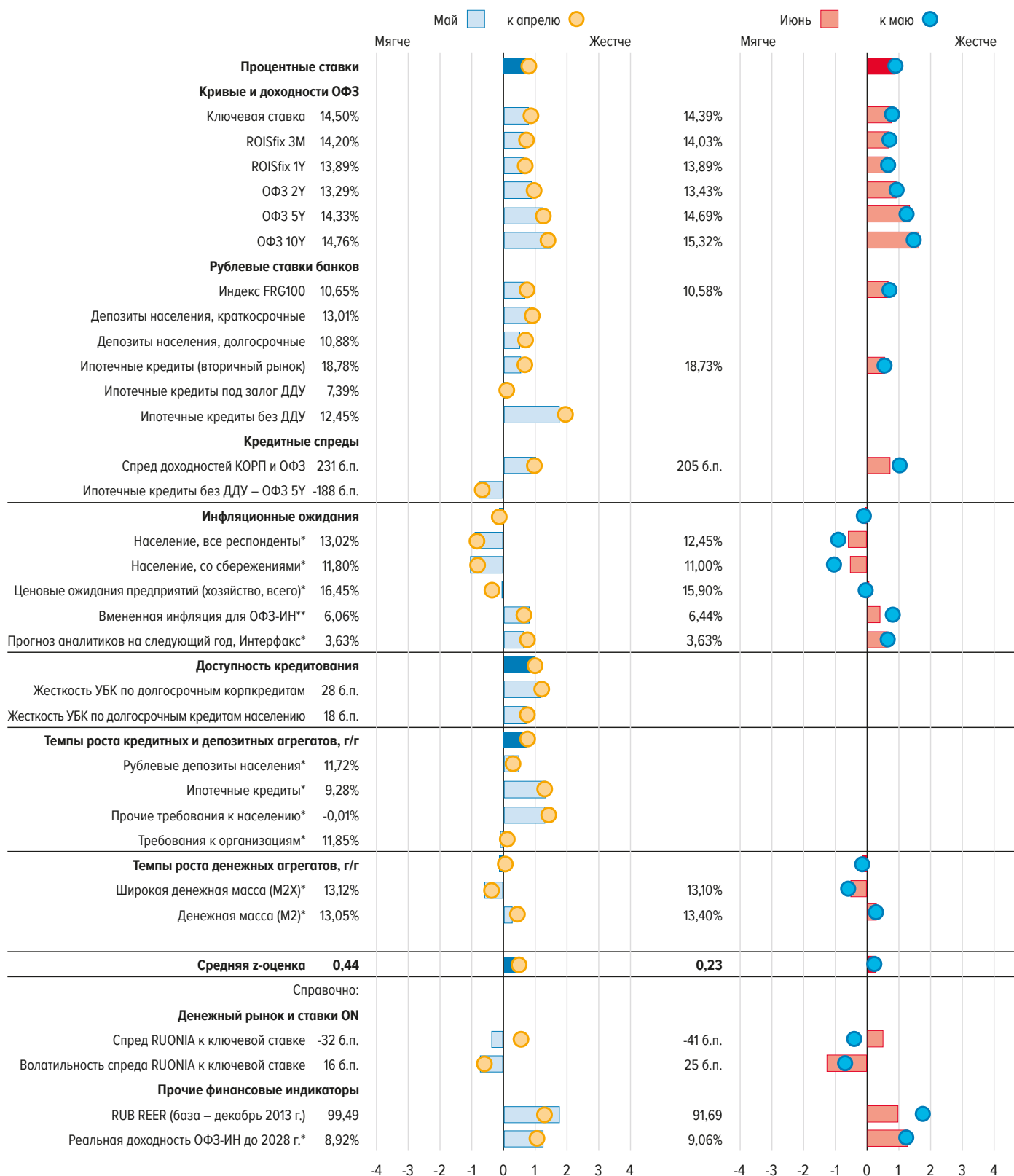
Ставки, в свою очередь, воздействуют на объемы сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния),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

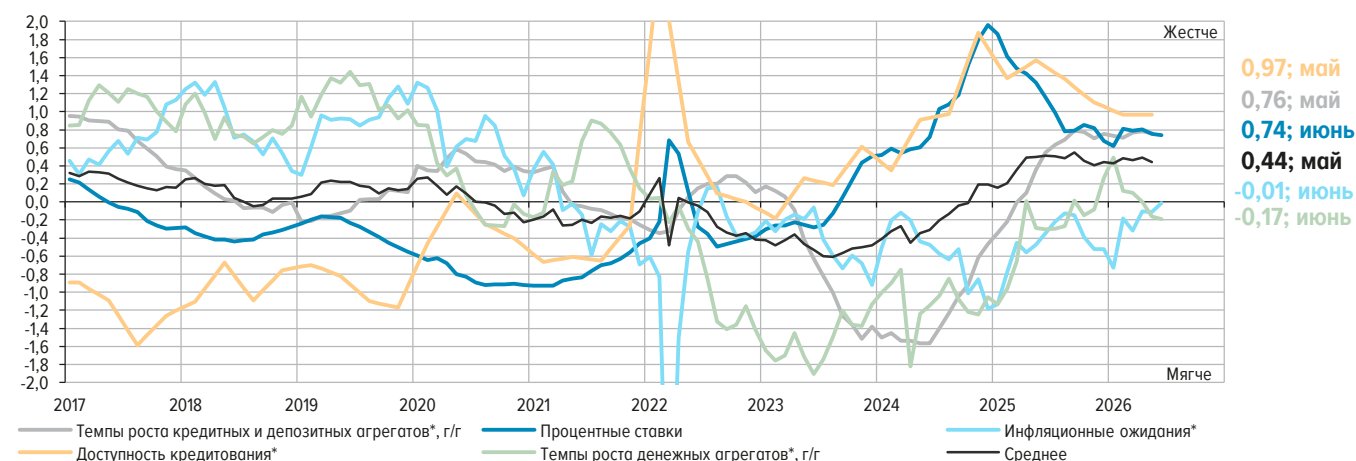
** Средняя по выпускам с датами погашения в 2028, 2030 и 2032 годах. Распределение значений с октября 2021 года.

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 май 2026 г. (левый график) и по июнь 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.** Совет директоров Банка России 19.06.2026 принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 14,25% годовых. Шаг снижения был уменьшен относительно предыдущих заседаний (февраль – апрель: по -50 б.п.). Решение было принято на фоне продолжения умеренного роста экономики после временного снижения в начале года и небольшого замедления устойчивого роста цен, который в целом остается в диапазоне 4–5% в пересчете на год. Дополнительная осторожность была продиктована ускорением роста кредитования в последние месяцы, а также тем, что бюджетная политика на трехлетнем горизонте будет более стимулирующей, чем ожидалось ранее. Это может потребовать более высокой траектории ключевой ставки, чем было заложено в апрельском базовом сценарии.

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 внутренних и внешних условий. Регулятор отметил, что пространства для снижения ставки стало меньше, а проинфляционные риски по-прежнему преобладают над дезинфляционными на среднесрочном горизонте. По прогнозу Банка России, годовая инфляция снизится до 4,5–5,5% в 2026 г.; устойчивая инфляция сложится вблизи 4% в 2п26, а в 2027 г. и далее будет находиться на цели. В рамках опорного заседания Банк России обновил среднесрочный прогноз и повысил траекторию средней ключевой ставки на 2026–2027 годы.

Снижение ставки на 25 б.п. и более осторожная риторика оказались жестче, чем закладывала значительная часть участников рынка, ожидавших шаг в 50 базисных пунктов. В результате участники рынка пересмотрели траекторию ставки на ближайшие 1–2 года в сторону более высокой траектории, что привело к значительной коррекции на рынках облигаций и акций.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Ставка RUONIA в среднем за июнь составила 14,01% (май: 14,18%). Спред RUONIA к ключевой ставке расширился до -41 б.п. (май: -32 б.п.). Волатильность спреда увеличилась до 25 б.п. (май: 16 б.п.).

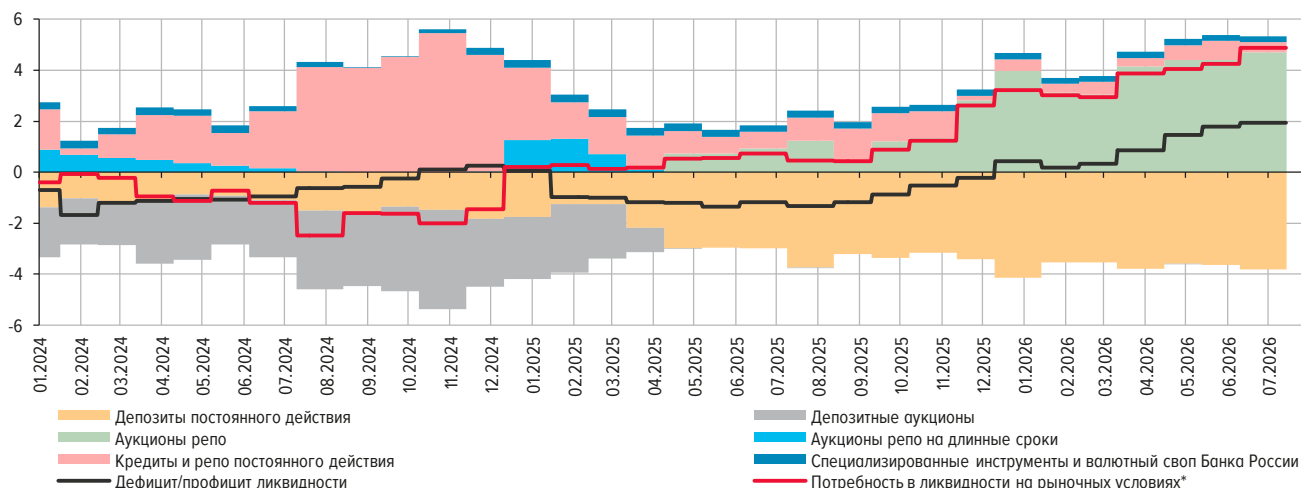
В июне волатильность спреда возросла под влиянием ожиданий по снижению ключевой ставки на ближайшем заседании Совета директоров Банка России. Банки предпочли поддерживать более низкий уровень корсчетов, чем было необходимо для равномерного

усреднения ОР. В этот период спрос на денежном рынке был низким, спред расширился. После заседания спрос на ликвидность восстановился, и RUONIA сблизилась с ключевой ставкой. Банк России оценивал потребность банков в ликвидности и обеспечивал банковский сектор тем объемом средств, который позволил сбалансировать спрос и предложение на денежном рынке. В соответствии с уточненным подходом¹ Банк России продолжит учитывать уровень ставок на денежном рынке при управлении ликвидностью банков.

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

(ТРЛН РУБ.)

рис. 3



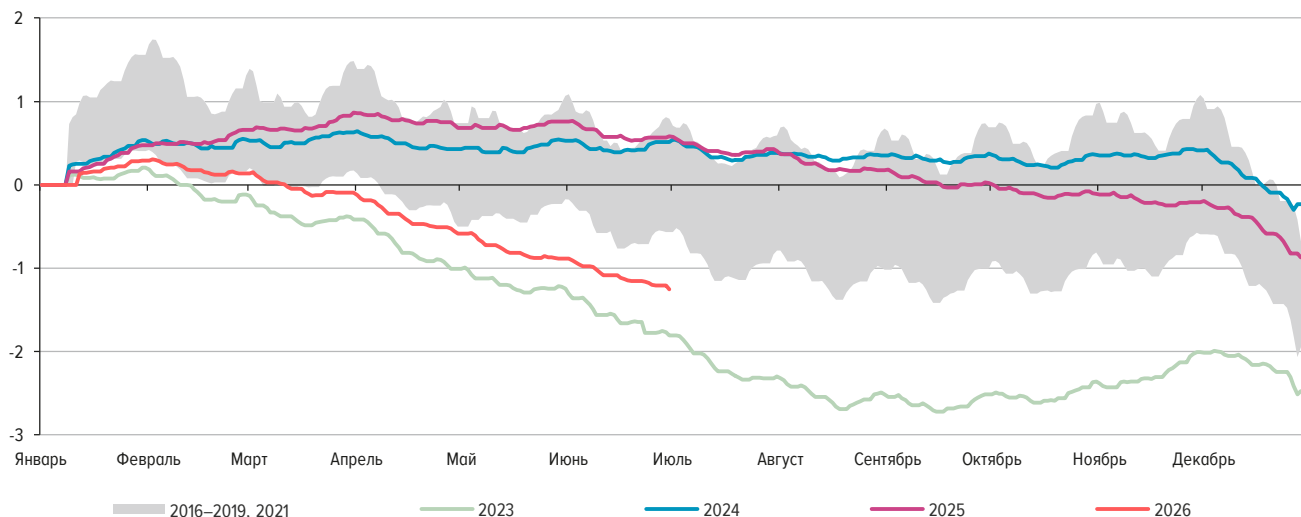
* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель характеризует потребность рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России. Данные по 06.07.2026.

Источник: расчеты Банка России.

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.

Потребность в ликвидности на рыночных условиях в среднем за месяц возросла до 4,7 трлн руб. (май: 4,1 трлн руб.). Это было вызвано увеличением наличных денег в обращении на 0,5 трлн руб. (май: 0,4 трлн руб.), которое превышало значения прошлых лет. Еще одним фактором были операции зеркалирования Банком России конвертации валюты Минфином России в рамках инвестирования средств Фонда национального благосостояния за вторую половину прошлого года. Помимо влияния автономных

¹ Подробнее см. сообщение [«Банк России уточнил подходы к проведению аукционов «тонкой настройки»](#).

факторов, потребность банков в ликвидности на рыночных условиях возросла за счет сокращения спроса на кредиты Банка России в рамках основного механизма (в том числе для соблюдения национального норматива краткосрочной ликвидности).

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 рублей².

- **Денежный рынок.** В июне кривая процентных свопов ROISfix изменилась. Короткий конец (1W–2W) по итогам месяца незначительно снизился, отражая уже реализованное изменение ключевой ставки, тогда как на сроках от 1 месяца и более доходности выросли. Такая динамика отражала существенную переоценку рынком дальнейшей траектории денежно-кредитной политики: после уменьшения шага снижения ключевой ставки участники рынка заложили менее выраженное смягчение до конца 2026 г. и в 2027 году. Это стало разворотом относительно снижения кривой, наблюдавшегося в предыдущие месяцы.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX табл. 1

Срочность	1W	2W	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.06.2026	14,22	14,22	14,22	14,23	14,27	14,34	14,41	13,86
29.05.2026	14,27	14,27	14,15	14,11	14,05	13,97	13,77	12,92
Изменение, б.п.	-5	-5	+7	+12	+22	+37	+64	+94
Среднее за 2025 г.	18,98	18,96	18,88	18,76	18,63	18,39	17,71	16,08
Изменение, б.п.	-476	-474	-466	-453	-436	-405	-330	-222



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** В июне среднемесячные доходности ОФЗ выросли по всей длине кривой, при этом рост усиливался с удлинением срочности, кривая заметно пошла вверх. По среднемесячным значениям доходности на ближнем участке выросли на 12–14 б.п., в средней части – на 21–36 б.п., а на длинном участке – на 47 б.п. (7Y) и 57 б.п. (10Y). По значениям на конец месяца рост был еще более выраженным: доходность 10Y увеличилась на 148 б.п., до 16,38%, доходность 2Y – на 54 б.п., до 13,87%. В результате спред 10Y–2Y на конец месяца расширился до +250 б.п. (конец мая: +156 б.п.).

Основной вклад в изменение кривой внесли рост премии за срочность на фоне неопределенности относительно будущей бюджетной политики и снижение мировых цен на нефть, а также переоценка участниками рынка среднесрочной траектории ключевой ставки после решения 19.06.2026. При этом, по оценкам Банка России, наблюдавшийся рост средне- и долгосрочных доходностей ОФЗ и нормализация формы кривой не являются признаками перехода денежно-кредитных условий в нейтральную область и прежде всего связаны с бюджетной неопределенностью.

- **Вмененная инфляция.** Реальные доходности ОФЗ-ИН в июне изменились разнонаправленно и в существенно меньшей степени, чем номинальные доходности: по выпуску с погашением в 2028 г. биржевая реальная доходность на конец месяца составила 9,52% (конец мая: 9,42%), по выпуску с погашением в 2032 г. – 7,64% (7,73%). В результате вмененная инфляция выросла: по выпуску 2028 г. – примерно с 3,9 до 4,4%, по выпуску 2032 г. – примерно с 6,7 до 7,8%. Рост вмененной инфляции указывает на то, что значимая часть июньского повышения номинальных доходностей связана с увеличением инфляционной премии, а не только реальной ставки.

² Подробнее см. в комментарии «Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП» (апрель 2026 г.).

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ в июне существенно выросли: среднедневной оборот составил 67,6 млрд руб. (май: 32,8 млрд руб.), что является историческим максимумом. Пиковые дневные обороты пришлись на период после заседания Совета директоров, что дополнительно отражает переоценку ожиданий участников рынка относительно динамики ключевой ставки.

Основными нетто-покупателями на вторичном рынке выступили доверительные управляющие (+89,4 млрд руб.; май: +39,4 млрд руб.) и банки, не относящиеся к СЗКО (+59,9 млрд руб.). Физические лица сохранили нетто-покупки в умеренном объеме (+27,2 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами оставались СЗКО (-105,0 млрд руб.); значительные нетто-продажи осуществили юридические лица без прямого доступа к торгам (-61,0 млрд руб. после нетто-покупок на 23,5 млрд руб. в мае). Нерезиденты и дочерние организации иностранных банков сохранили умеренные нетто-продажи (-22,7 млрд руб.).

- **ОФЗ: размещения.** В июне Минфин России проводил аукционы в первой половине месяца; во второй половине месяца ведомство отменило аукцион 24.06.2026 из-за возросшей волатильности и роста доходностей. Несмотря на отмененный аукцион, квартальный план заимствований был перевыполнен на 14,3%. По итогам 2к26 объем размещения рублевых ОФЗ по номиналу составил 1,7 трлн руб. (1к26: 1,5 трлн руб. по номиналу). Доходности размещений по мере роста рыночных ставок повышались: по отдельным выпускам ОФЗ-ПД доходности на аукционах в июне складывались в районе 14,85–14,94%. Годовой план внутренних заимствований на 2026 г. установлен на уровне 5,5 трлн рублей. Основной объем размещений перенесен на 3к26 на фоне неблагоприятной конъюнктуры конца июня.

Основными покупателями на аукционах оставались СЗКО (90,9 млрд руб.) и доверительные управляющие (82,1 млрд руб.) – совокупно около 68% размещенного объема. Участие банков вне СЗКО сократилось до 19,1 млрд руб. (май: 63,9 млрд руб.) при одновременном росте их покупок на вторичном рынке.

Корпоративные облигации: вторичный рынок. Среднемесячная доходность индекса IFX-Cbonds в июне составила 15,17% (май: 15,32%). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ – 205 б.п. (май: 232 б.п.). Учитывая опережающий рост доходностей ОФЗ в июне, динамика спреда индекса к государственным бумагам определялась разной скоростью подстройки сегментов. Обороты вторичного корпоративного рынка в июне выросли вслед за рынком ОФЗ: среднедневной оборот составил 22,1 млрд руб. (май: 14,2 млрд руб.).

Корпоративные облигации: первичный рынок. Активность первичного рынка корпоративных облигаций в июне оставалась повышенной: в течение месяца прошли крупные сборы заявок ряда эмитентов первого эшелона. По данным Cbonds, объем новых выпусков корпоративных облигаций с учетом структурных продуктов и секьюритизации составил 1 160 млрд руб. (май: 976 млрд руб.), в том числе рыночные размещения – 919 млрд рублей. Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец июня – 39,1 трлн рублей.

В структуре спроса на первичном рынке основной объем пришелся на небанковские организации (454 млрд руб.), СЗКО (395 млрд руб.) и физических лиц (114 млрд руб.); участие нерезидентов было незначительным (4 млрд руб. после 17 млрд руб. в мае).

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** Объем размещений ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, составил 103 млрд в рублевом эквиваленте. Весь объем размещения пришелся на квазивалютные и классические облигации, номинированные в юанях.



СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- **Корпоративные кредитные ставки.** Ценовые условия кредитования для организаций в мае смягчались, отражая продолжение подстройки корпоративного кредитного рынка к снижению ключевой ставки. Средневзвешенная ставка по краткосрочным³ кредитам к концу месяца составила 17,2% годовых, по долгосрочным – 11,5% годовых (рис. 11). Определяющий вклад в динамику внесло снижение ставок по рыночным кредитам при сохранении высокой доли льготных и квазильготных⁴ кредитов в совокупном объеме выдач.
- **Розничные кредитные ставки.** Неоднородность в динамике ставок розничного кредитного рынка наблюдалась и в мае. Средневзвешенная ставка по краткосрочным кредитам, в значительной мере подверженная колебаниям при изменении ставок отдельными банками из-за сравнительно небольшого оборота в сегменте, выросла на 1,5 п.п., до 32,1% годовых. В ипотечном сегменте в мае возобновилось снижение ставок по рыночным кредитам, что привело к снижению средневзвешенной ипотечной ставки на 0,1 п.п., до 10,2% годовых, несмотря на уменьшение доли льготных кредитов в выдачах. Нисходящая динамика ставок наблюдалась и в сегменте автокредитования. Ставки по долгосрочным потребительским кредитам в мае, по оценке, снизились заметнее, чем в предыдущие месяцы. В результате средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам снизилась на 0,1 п.п., до 19,0% годовых, отражая действие трансмиссионного механизма (рис. 11). По оперативным данным, в июне ставки по рыночной ипотеке продолжили плавно снижаться.
- **Депозитные ставки.** В мае средневзвешенные депозитные ставки снизились вслед за смягчением денежно-кредитной политики. За месяц ставка по краткосрочным вкладам сократилась на 0,4 п.п., до 13,0% годовых, по долгосрочным – на 0,8 п.п., до 10,9% (рис. 11). В июне банки продолжили умеренно корректировать вниз ставки предложения депозитных продуктов (ставки изменялись в пределах 0,1–0,15 п.п.). По итогам месяца индекс FRG100⁵ снизился на 0,1 п.п., до 10,5% годовых (рис. 12).



КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Требования банковской системы к организациям.** В мае темп роста требований к организациям хоть и несколько замедлился по сравнению с апрелем, но остался высоким и значительно превышал показатели 1к26: по итогам месяца прирост⁶ составил 1,5% после 2,0% в апреле. Об этом же свидетельствует динамика, очищенная от влияния сезонного фактора. Основная часть прироста была сформирована рублевыми кредитами, предоставленными нефинансовым организациям на сроки свыше 1 года. Вклад кредитов и займов в валюте, темп роста которых ускорился в мае, также был положительным. Корпоративные ценные бумаги на балансе банков в мае выросли, причем более существенно в сравнении с прошлым месяцем. Годовой темп прироста в мае ускорился до 11,8% после 11,1% месяцем ранее (рис. 14). По оперативным данным, в июне темп роста требований к организациям замедлился.

³ Ставки по краткосрочным кредитам – на сроки до 1 года, по долгосрочным депозитам и кредитам – на сроки свыше 1 года, по краткосрочным депозитам – на сроки до 1 года, кроме «до востребования».

⁴ 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](#).

⁵ Средняя ставка свыше 80 банков по депозитам на срок 1 год на сумму 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

⁶ 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](#).

- **Требования банковской системы к населению.** Активность в розничном сегменте кредитного рынка повысилась: по итогам мая требования к населению выросли на 0,7% в сравнении с 0,3% месяцем ранее. Однако динамика, очищенная от влияния сезонного фактора, свидетельствует о более сдержанном росте требований в мае. Значительный вклад в месячное изменение внесло расширение неипотечного кредитования, месячный прирост⁷ в котором стал максимальным с октября 2024 г., в том числе за счет повышенных трат в период майских праздников и расходов на предстоящий отпуск (рис. 15). В то же время рост ипотечного сегмента оставался умеренным: объем выдач составил 328 млрд руб., а доля льготных кредитов в нем продолжила снижаться и к концу мая сложилась около 55%. Прирост задолженности населения по ипотечным кредитам⁸ в мае составил 0,3%, стабильно удерживаясь вблизи этих темпов с февраля текущего года. Годовой прирост требований к населению в мае ускорился до 4,8% после 4,6% в апреле (рис. 14). В июне, по оперативным данным, розничная кредитная активность осталась высокой, в том числе в ипотечном сегменте из-за опасений изменения условий семейной ипотеки после октября 2026 года.
- **Депозиты населения.** В мае портфель рублевых средств населения в банках немного сократился. Изменение за месяц составило -0,6% после роста на 1,5% в апреле. Сокращение остатков наблюдалось в сегменте текущих счетов из-за сезонных трат в период праздников и для подготовки к отпуску, а также авансирования майских социальных выплат в апреле. Кроме того, наблюдался отток средств в сегменте краткосрочных депозитов, обусловленный в том числе продолжающимся снижением ставок по вкладам. При этом незначительно выросли вклады срочностью от 1 года. Доля срочных депозитов в портфеле рублевых средств населения сложилась на уровне прошлого месяца, оставаясь высокой. С корректировкой на сезонные колебания прирост рублевых средств населения в банках в мае оставался положительным, но был заметно меньше, чем месяцем ранее. Годовой прирост рублевых депозитов населения снизился до 11,7% после 12,9% в апреле (рис. 16). Остатки на валютных счетах и депозитах сократились на -0,5% после роста на 1,1% в прошлом месяце. В июне, по оперативным данным, приток средств населения в банки возобновился, в основном на текущие счета.



ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** В мае темп роста денежных агрегатов остался вблизи апрельского уровня: денежная масса в национальном определении (M2) и широкая денежная масса (M2X) выросли на 1,2%. В годовом выражении рост денежных агрегатов увеличился: M2 – до 13,0 с 12,3% в апреле, а M2X – до 13,1 с 12,5% (рис. 17). По оперативным данным, в июне годовой темп роста M2 продолжил ускоряться, а M2X – не изменился⁹.
- **Источники денежного предложения.** Сохранение высоких темпов роста корпоративного кредитования в сочетании с оживлением в сегменте кредитной розницы способствовало увеличению вклада требований к экономике в годовой прирост M2X на 0,7 п.п., до 11,3 п.п. (рис. 18). Продолжился и рост вклада бюджетных операций в годовое изменение широкой денежной массы – с 5,0 п.п. в апреле до 5,3 п.п. в мае, по-прежнему заметно превышая прошлогодний показатель.

⁷ 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.

⁸ 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).

⁹ См. «Денежные агрегаты – оценка» (июнь 2026 г.).

- **Компоненты денежной массы.** В структуре годового прироста широкой денежной массы продолжилось снижение вклада рублевых депозитов населения и увеличение вклада рублевых депозитов организаций. По итогам мая вклад рублевых депозитов в М2Х в целом составил 9,7 п.п., увеличившись на 0,4 процентного пункта. Продолжает расти и вклад наличных средств в обращении вне банковской системы (М0) – он составил 2,2 п.п. после 1,9 п.п. месяцем ранее. Валютные средства обеспечивают незначительные 1,2 п.п. годового изменения М2Х.

● Обменный курс (валютный канал)

В течение июня курс рубля ко всем мировым валютам заметно снизился после столь же заметного укрепления в предыдущие 2 месяца. При этом в среднем за месяц курс рубля к доллару США и к юаню ослаб на 0,7 и 2,0% соответственно, а к евро укрепился на 1,0%. В течение первой половины месяца курс рубля находился на уровне 70–71 руб./долл. США впервые с января – февраля 2023 г., что отражает высокие продажи валюты экспортерами на фоне благоприятной конъюнктуры на мировых товарных рынках. Однако во второй половине месяца рубль начал ослабевать. Это прежде всего было связано с ухудшением условий торговли как в нефтегазовом, так и в прочих секторах. Дополнительное давление на рубль оказывало возобновление зеркалирования операций Минфина России в рамках бюджетного правила.

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в мае укрепился на 4,8% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за июнь REER значительно ослаб (на 7,8%) относительно мая, но остается выше своей медианы последних лет (+15,5% к медиане с января 2015 по май 2026 г.; относительно отдельных валютных пар: USD/RUB +6,9%, EUR/RUB +8,6%, CNY/RUB +27,1%).

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ **табл. 2**

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
30.06.2026	77,75	88,65	11,62
29.05.2026	71,37	83,69	10,49
Изменение, %	8,9	5,9	10,8
В среднем за июнь	73,54	84,86	10,89
В среднем за май	73,01	85,70	10,68
Изменение, %	0,7	-1,0	2,0
В среднем за 2025 г.	83,62	94,31	11,65
Изменение, %	-7,0	-6,0	-0,3

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

● Российский рынок акций

Российский рынок акций в июне продолжил снижаться. Индекс МосБиржи потерял около 8,5% за месяц и обновил минимум с 2023 года. Давление на котировки усилилось в середине месяца, в том числе после переоценки участниками рынка ожидаемой траектории денежно-кредитной политики по итогам июньского заседания Совета директоров Банка России. Также драйвером падения были динамика на рынке нефти и геополитические факторы.

Снижение было достаточно широким по секторам. Наиболее заметно уменьшились отраслевые индексы информационных технологий (-15,1% м/м), нефти и газа (-11,1% м/м), химии и нефтехимии (-16,6% м/м), транспорта (-13,0% м/м). Лучше рынка выглядел сектор финансовых компаний (-5,3% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в развитых странах в июне немного выросла относительно предыдущего месяца (июнь: 2,88%; май: 2,78%). В условиях геополитического и энергетического шока развитые страны преимущественно ужесточали денежно-кредитные условия: еврозона (+25 б.п., до 2,25%), Япония (+25 б.п., до 1,0%), Чехия (+25 б.п., до 3,75%). Средневзвешенная ставка развивающихся стран в этом месяце выросла за счет Колумбии (+75 б.п., до 12,0%), Индонезии (+50 б.п., до 5,75%), Филиппин (+25 б.п., до 4,75%) и Молдовы (+50 б.п., до 7,0%). При этом снижение ставки произошло в Бразилии (-25 б.п., до 14,25%), Венгрии (-25 б.п., до 6,0%) и Казахстане (-100 б.п., до 17,0%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам июня значительно выросли на коротком конце, что отражает переоценку рынком ожидаемой траектории ставки ФРС США в сторону более длительного сохранения жестких денежно-кредитных условий. Этому способствовали более жесткая риторика ФРС США, пересмотр вверх прогнозов по ставке и инфляции, а также макроэкономические данные, свидетельствующие об устойчивости рынка труда. Согласно данным CME FedWatch, на конец июня большинство участников финансового рынка закладывают рост ставки ФРС США на 25 б.п. уже в сентябре 2026 г. вместо января 2027 г. месяцем ранее.

Европейские облигации не демонстрировали выраженной динамики и остались почти на тех же уровнях, что и месяцем ранее. Аналитики ожидают еще одно повышение ставки ЕЦБ до конца года – до 2,50% в сентябре.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST табл. 3

Срочность	2Y	5Y	10Y
30.06.2026	4,14	4,19	4,44
29.05.2026	3,98	4,13	4,45
Изменение, б.п.	+16	+6	-1
В среднем за июнь	4,11	4,21	4,47
В среднем за май	4,00	4,15	4,48
Изменение, б.п.	+12	+7	-1
В среднем за 2025 г.	3,81	3,92	4,29
Изменение, б.п.	+33	+27	+15

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам июня укрепился (+2,0%, до 101 п.). После июньского заседания FOMC рынок стал закладывать более жесткую денежно-кредитную политику до конца 2026 г., что поддержало короткие UST и доллар США. Дополнительную поддержку американской валюте оказывали спрос инвесторов на безрисковые активы ввиду геополитической неопределенности и слабость ключевых валют корзины DXY, прежде всего евро и иены. Большинство валют СФР в июне ослабевали относительно доллара США (BRL/USD: -2,5%; CNY/USD: -0,4%; TRY/USD: -1,7%; MXN/USD: -0,8%).

По итогам июня мировые рынки акций преимущественно росли (S&P 500: -1,1%; Stoxx 600: +2,5%; Nikkei 225: +5,6%; SSE Composite: +0,6%; Nifty 50: +1,4%; MSCI ACWI: -0,9%). Наиболее выраженную динамику демонстрировали индекс акций Японии на фоне высокого спроса на бумаги технологического сектора и индекс акций Турции в связи со снижением геополитической премии, коррекции нефтяных цен и восстановлением ожиданий относительно дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

В ИЮНЕ СОКРАЩЕНИЕ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВ СФОРМИРОВАЛОСЬ ЗА СЧЕТ РОСТА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ
(ТРЛН РУБ.)

табл. 4

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

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

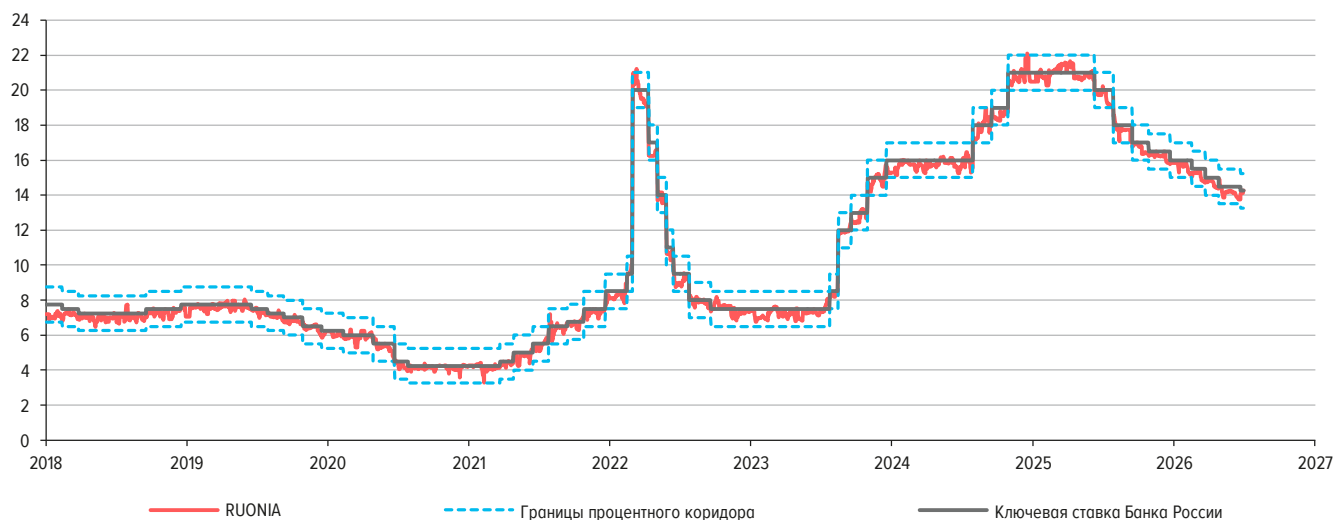
** Данные за ближайший к концу периода ПУ ОР.

Источник: расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA

(%)

рис. 5



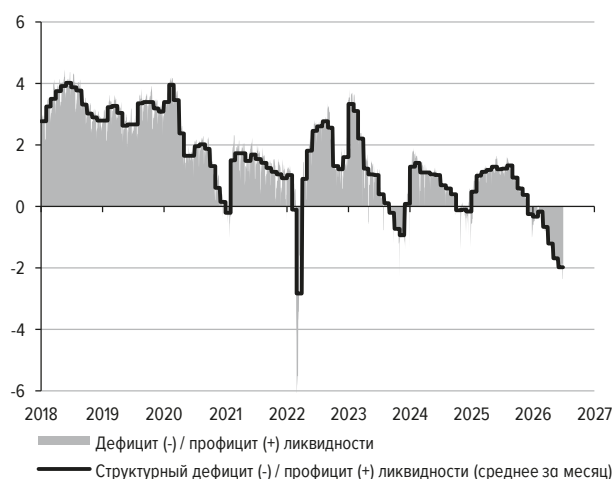
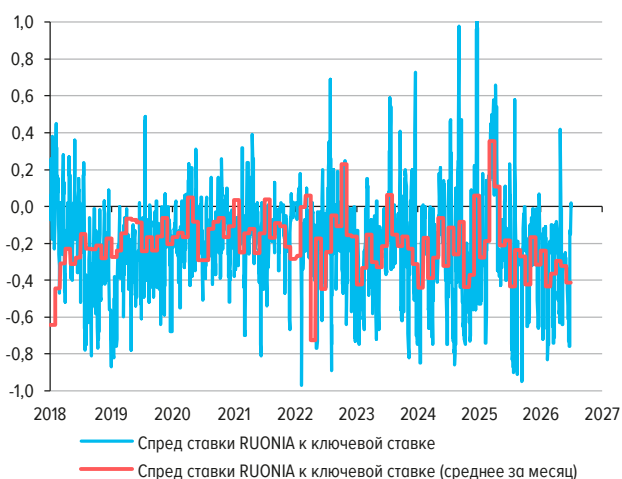
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ РАСШИРИЛСЯ ИЗ-ЗА ОЖИДАНИЙ ПЕРЕД ЗАСЕДАНИЕМ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ БАНКА РОССИИ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

рис. 6

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, П.П.

ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ, ТРЛН РУБ.

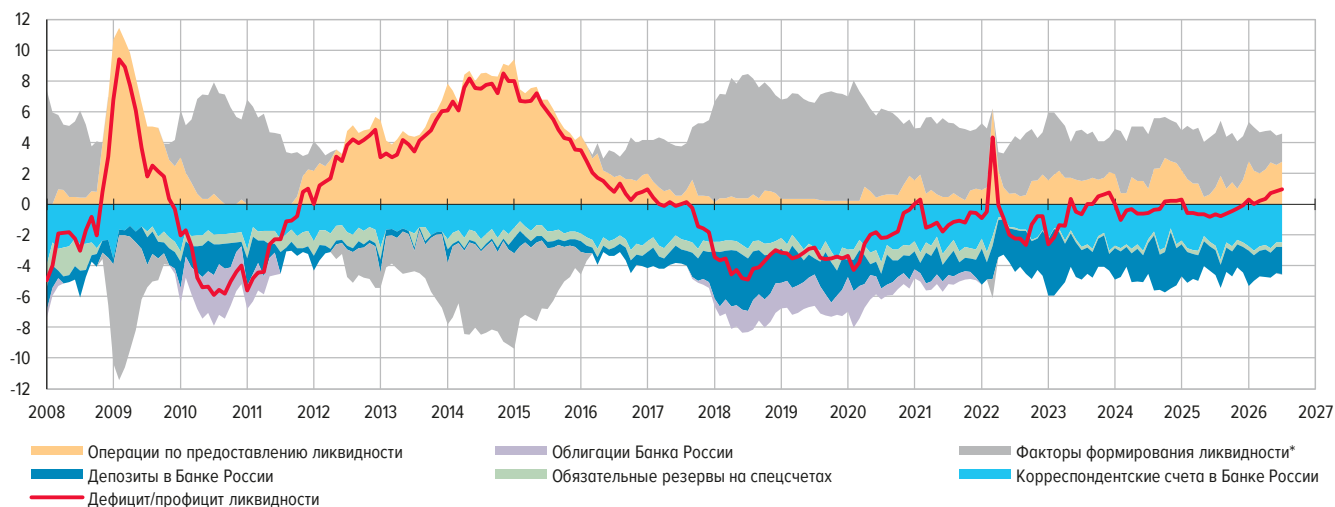


Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ

(% К АКТИВАМ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА)

рис. 7

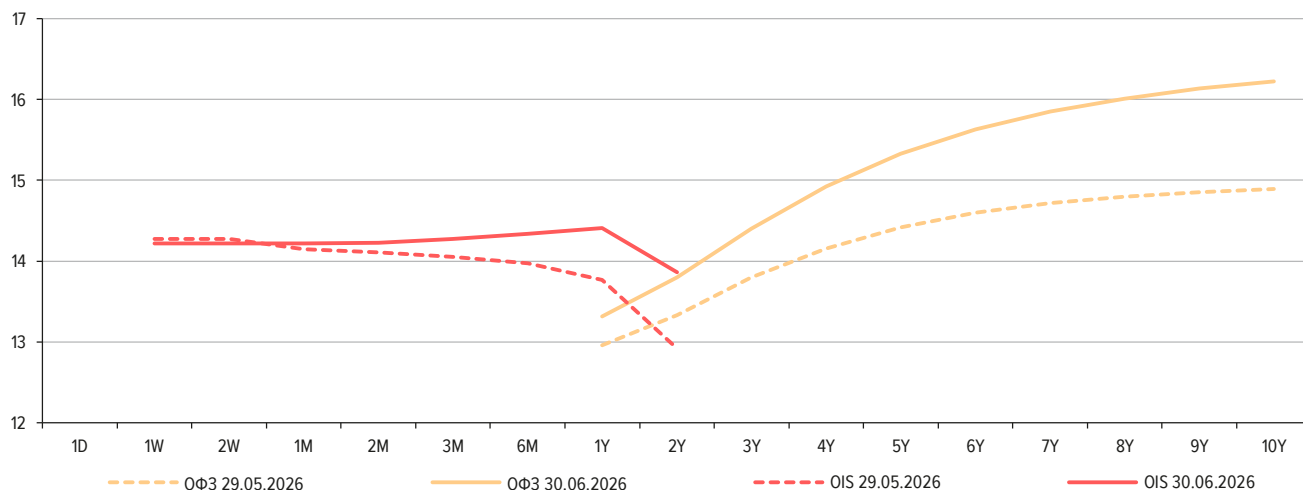


* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Примечание. Данные могут быть уточнены по мере появления балансовых значений по активам банковского сектора.
Источник: расчеты Банка России.

В ИЮНЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА ВЫРОСЛИ НА СРОКЕ ОТ 1 МЕСЯЦА

рис. 8

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, % ГОДОВЫХ

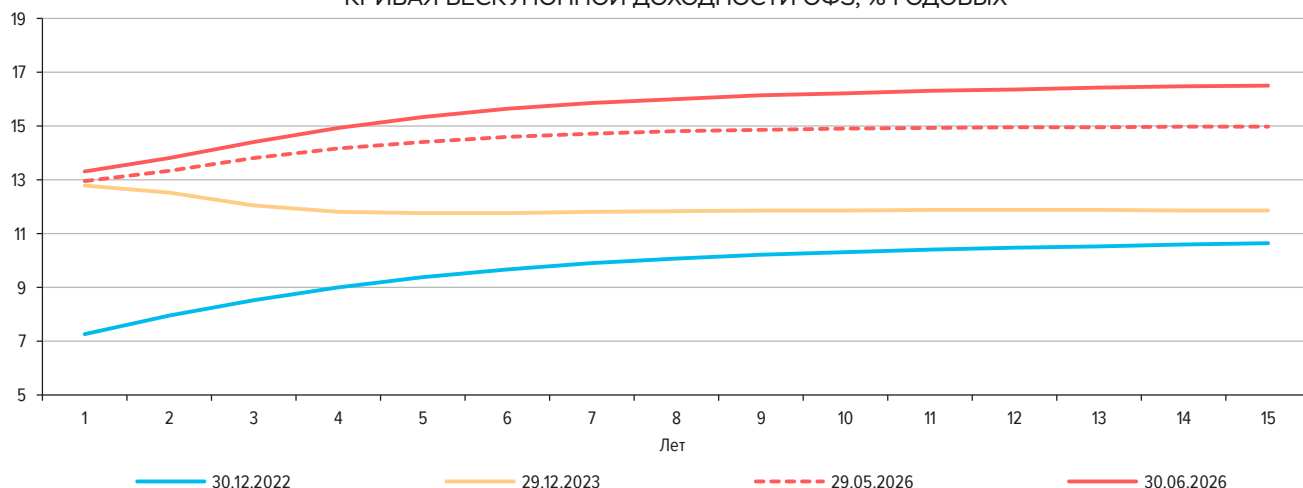


Источники: Банк России, НФА.

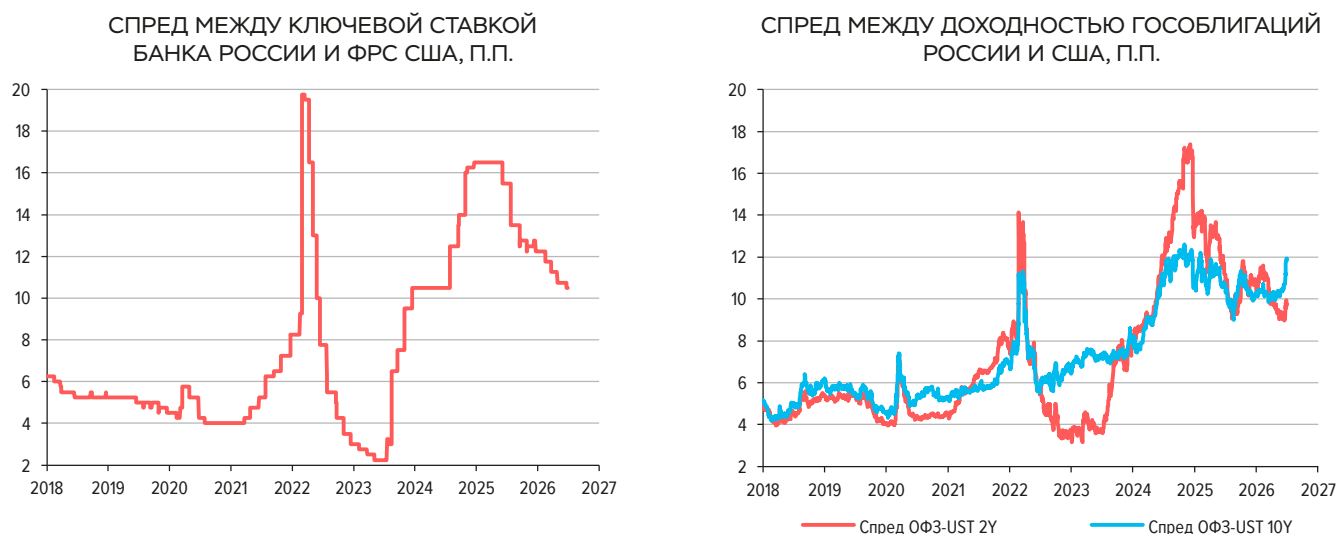
КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОФЗ ТАКЖЕ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛА

рис. 9

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ, % ГОДОВЫХ



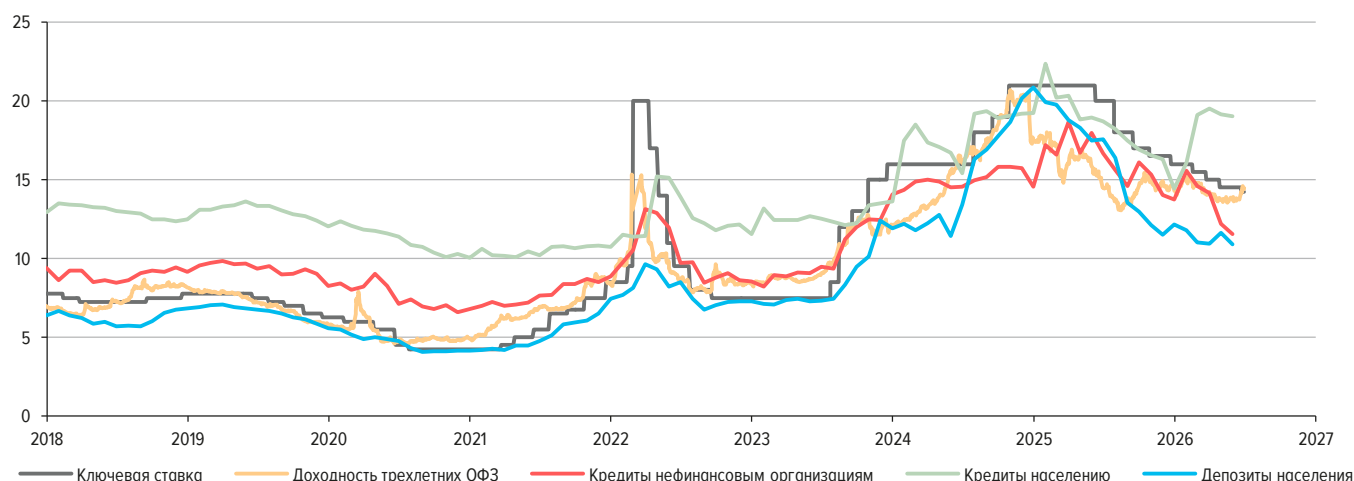
Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ **рис. 10**


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

В МАЕ ЦЕНОВЫЕ УСЛОВИЯ КРЕДИТОВАНИЯ ПРОДОЛЖИЛИ СМЯГЧАТЬСЯ **рис. 11**

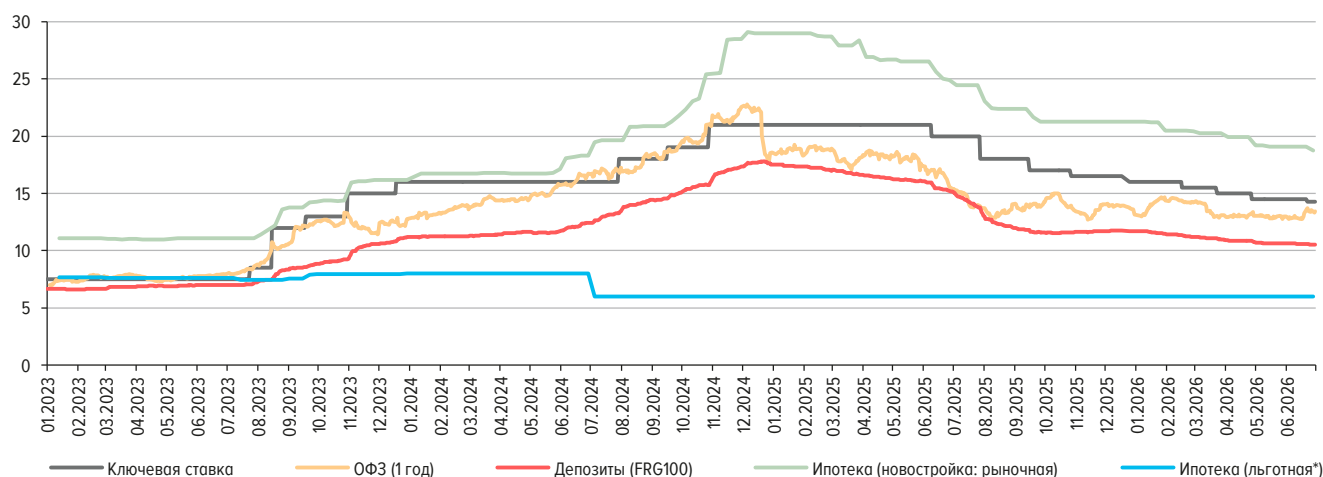
СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ, % ГОДОВЫХ



Источник: Банк России.

СНИЖЕНИЕ СТАВОК ПО ДЕПОЗИТАМ И РЫНОЧНОЙ ИПОТЕКЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ В ИЮНЕ **рис. 12**

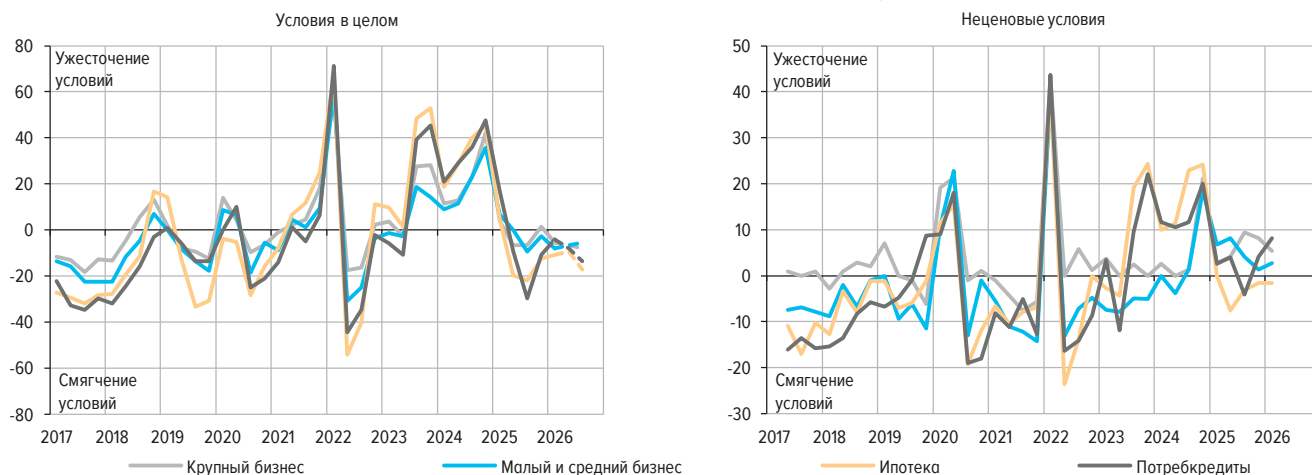
ДИНАМИКА ОПЕРАТИВНЫХ ИНДИКАТОРОВ СТАВОК, % ГОДОВЫХ



* 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

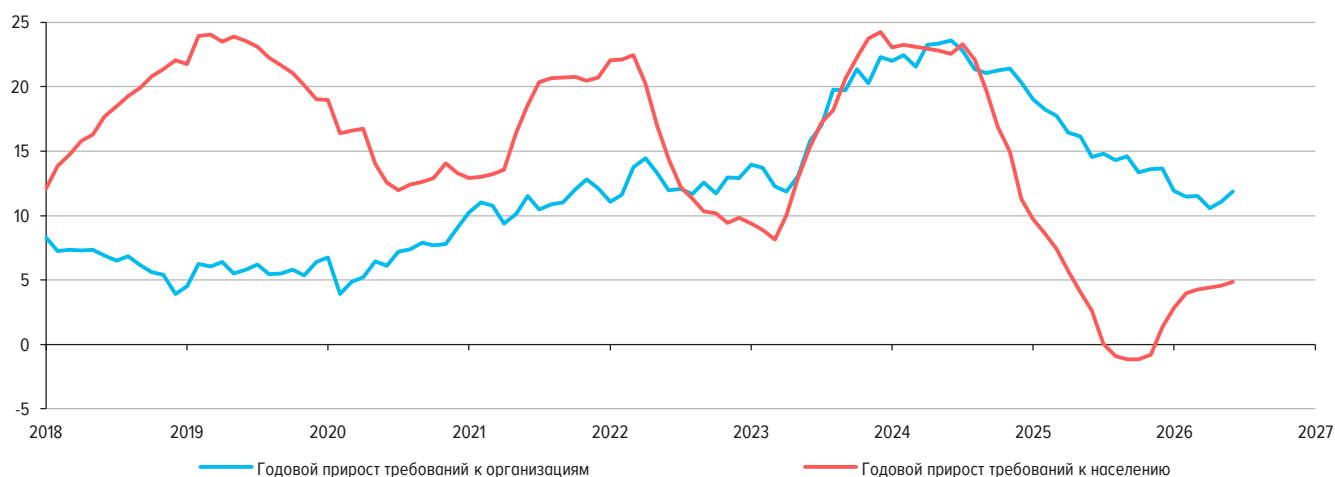
ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ*, П.П.



* Пунктиром обозначены зафиксированные в 1к26 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования в 2-3к26. Источник: Банк России.

ПОВЫШЕНИЕ АКТИВНОСТИ В РОЗНИЧНОМ СЕГМЕНТЕ КРЕДИТНОГО РЫНКА ПОДДЕРЖАЛО УСКОРЕНИЕ РОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ В МАЕ рис. 14

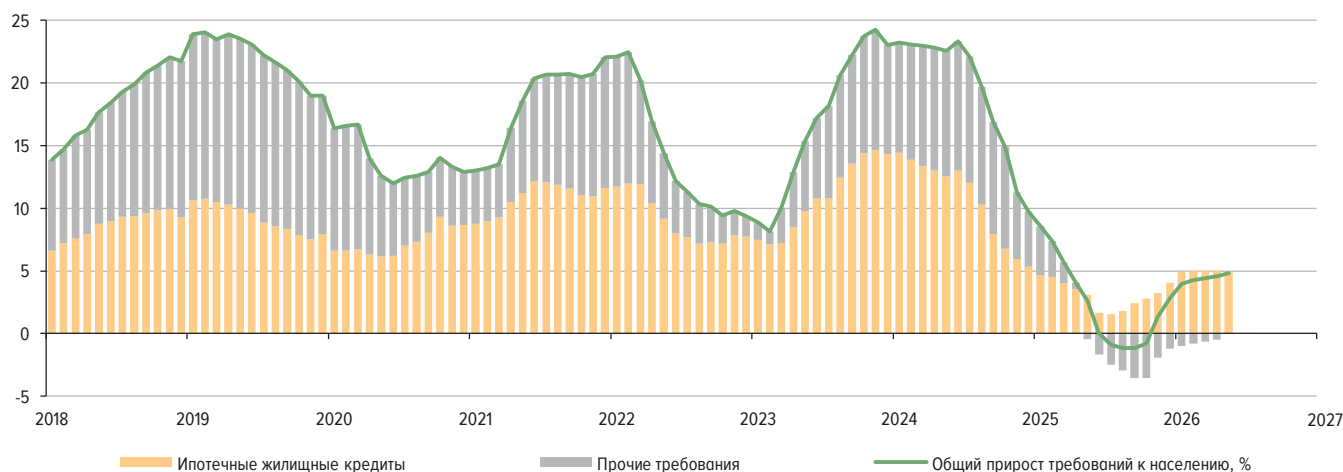
ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, %



Источник: расчеты Банка России.

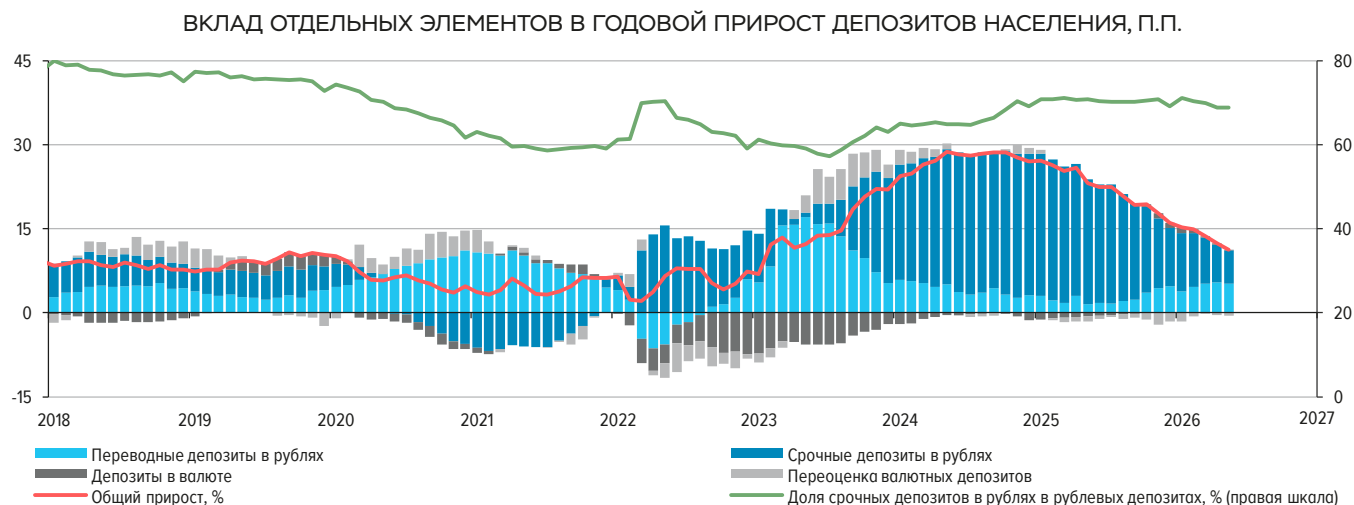
СДЕРЖИВАЮЩЕЕ ВЛИЯНИЕ НЕИПОТЕЧНОГО СЕГМЕНТА НА ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ В МАЕ УМЕНЬШИЛОСЬ рис. 15

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



Источник: расчеты Банка России.

ПРОДОЛЖИЛОСЬ СНИЖЕНИЕ ГОДОВОГО ПРИРОСТА РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ В МАЕ рис. 16



Источник: расчеты Банка России.

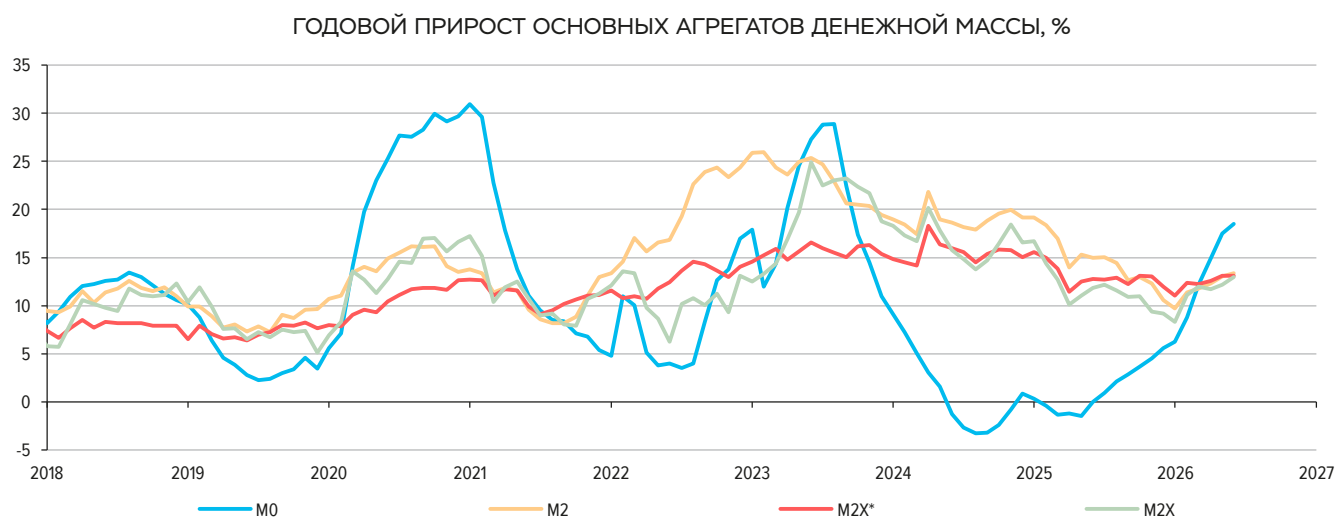
ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ табл. 6

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

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.

ГОДОВОЙ РОСТ ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В ИЮНЕ НЕ ИЗМЕНИЛСЯ рис. 17



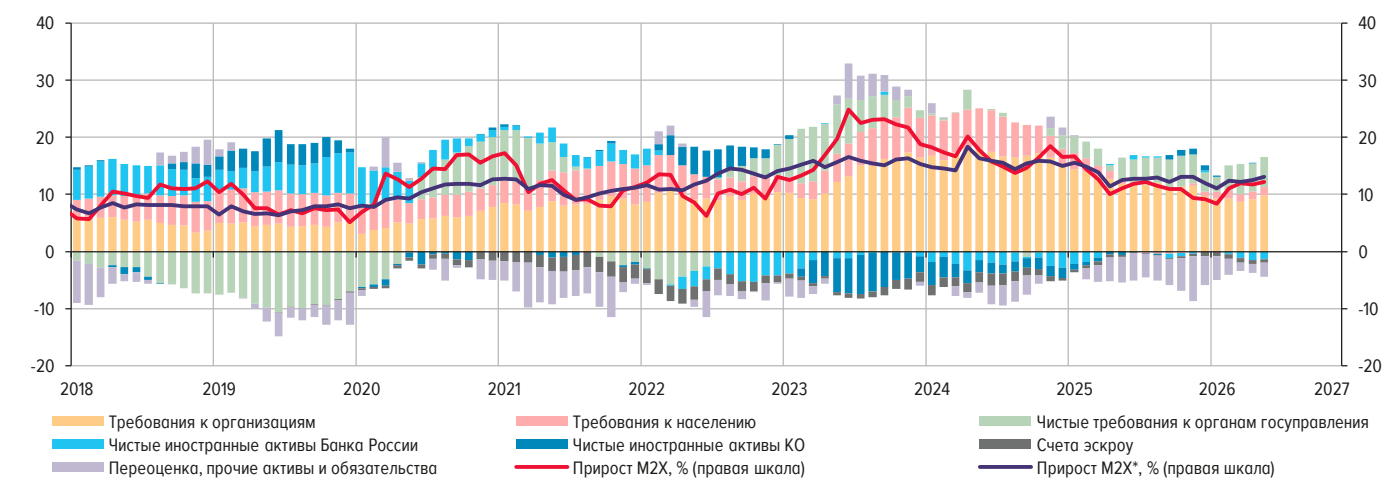
* С исключением валютной переоценки.

Источник: расчеты Банка России.

**ТРЕБОВАНИЯ К ЭКОНОМИКЕ И БЮДЖЕТНЫЕ ОПЕРАЦИИ СПОСОБСТВОВАЛИ
УСКОРЕНИЮ ГОДОВОГО РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ В МАЕ**

рис. 18

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



* С исключением валютной переоценки.

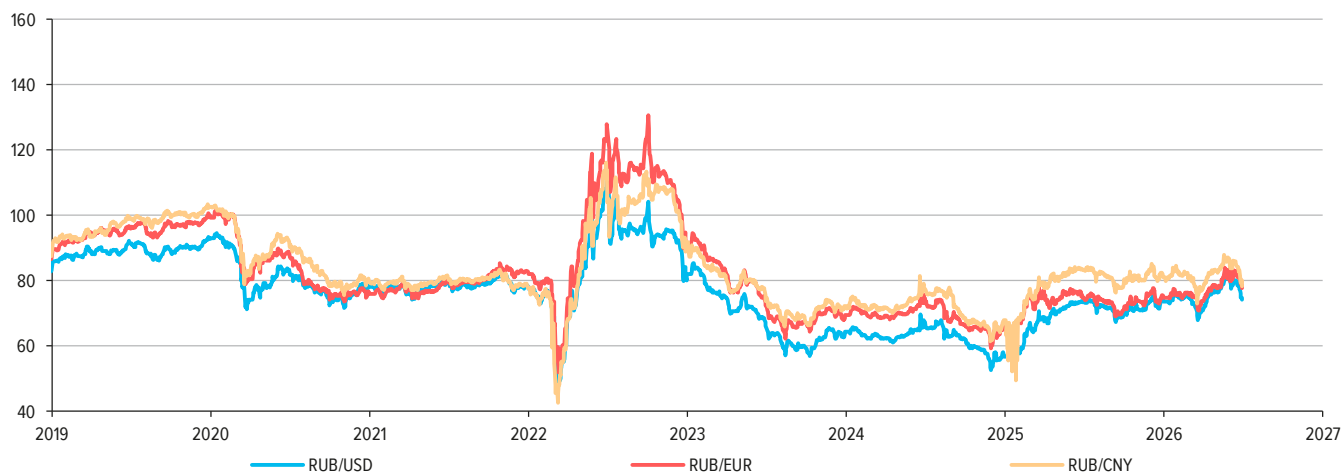
Источник: расчеты Банка России.

В ИЮНЕ РУБЛЬ ОСЛАБ 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 ИЮНЕ БЫЛА ПРЕИМУЩЕСТВЕННО НЕГАТИВНОЙ.....табл. 7

Показатель		30.06.2026	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		77,75	-8,9	4,2	-0,4	0,6	0,6
Индекс МосБиржи		2 348	-8,5	-16,2	-15,1	-15,1	-16,3
Индекс РТС		945	-17,0	-12,9	-15,2	-15,2	-16,1
Доходность государственных облигаций		15,59	103	118	114	114	76
Доходность корпоративных облигаций		15,39	14	-21	-30	-30	-358
Доходность региональных облигаций		15,30	69	42	35	35	-164
RVI		43	20	21	9	9	10
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)*							
ПРС**	Индекс доллара США	101,16	2,3	0,6	3,0	2,9	3,9
	Евро	1,14	-2,1	-0,3	-2,7	-2,8	-2,5
	Японская иена	162,60	2,1	1,8	3,9	3,8	12,4
	Фунт стерлингов	1,33	-1,5	0,6	-1,5	-1,6	-3,3
СФР	Рубль	78,69	-10,8	3,2	1,0	0,5	-0,3
	Бразильский реал	5,17	-2,5	1,7	5,6	6,0	5,8
	Мексиканское песо	17,49	-0,8	3,6	2,8	2,9	7,1
	Китайский юань	6,79	-0,4	1,8	3,0	3,1	5,3
	Турецкая лира	46,66	-1,7	-4,9	-8,6	-8,6	-16,8
	ЮАР	16,39	-1,0	4,7	1,3	1,1	8,1
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,44	-1	9	30	26	15
	Германия	2,86	-8	-18	0	0	27
	Япония	2,67	1	31	61	61	124
	Великобритания	4,76	-6	-18	26	28	25
СФР	Россия	16,38	148	195	194	194	153
	Бразилия	14,43	23	11	57	57	61
	Мексика	8,99	-17	-28	-10	4	-15
	Китай	1,73	1	-9	-14	-13	8
	Турция	30,80	-492	-359	371	364	79
	ЮАР	8,45	6	-74	22	23	-152
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	38	0	0	11	12	-1
	Германия	7	-1	-3	0	0	-2
	Япония	27	0	-2	2	2	7
	Великобритания	18	-1	-4	0	0	1
СФР	Бразилия	120	6	-20	-12	-12	-26
	Мексика	82	0	-26	-5	-4	-24
	Китай	37	-3	-17	-6	-6	-14
	Турция	214	-17	-87	14	17	-79
	ЮАР	125	-5	-78	-10	-10	-64
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	7 499	-1,06	18,2	8,7	9,6	21,5
	Stoxx 600	642	2,51	10,5	8,3	8,3	18,0
	Nikkei 225	70 062	5,63	35,0	39,2	39,2	74,5
	FTSE 100	10 497	0,84	3,6	5,6	5,7	19,3
СФР	MSCI EM	1 723	-1,67	22,0	22,8	22,7	40,2
	Bovespa	172 024	-1,01	-5,7	6,8	6,8	25,7
	IPC Mexico	66 967	-2,36	-0,2	4,1	4,2	16,7
	SSE Composite	4 094	0,63	4,4	3,3	3,2	19,6
	BIST 100	14 122	3,36	11,8	25,9	25,4	50,2
	FTSE/JSE	110 314	-3,77	-1,9	-5,3	-4,8	15,1

* Курсы валют на рынке FOREX.

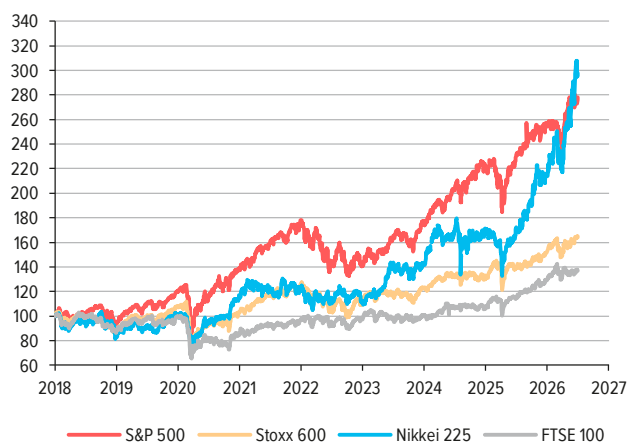
** Промышленно развитые страны.

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

**В ИЮНЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН
НЕ ДЕМОНИСТРИРОВАЛИ ВЫРАЖЕННОЙ ДИНАМИКИ**
(01.01.2018 = 100)

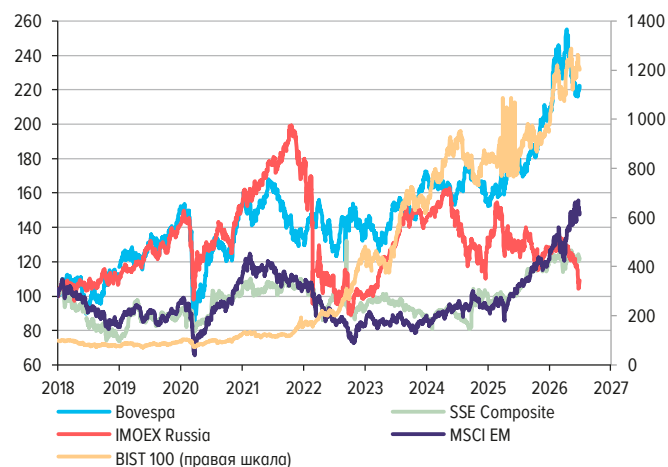
рис. 20

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН
С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ



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

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН
С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ



Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ключевая ставка» – 30.06.2026;
- в разделе «Рынок облигаций» – 30.06.2026;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 31.05.2026, для оперативных данных – 30.06.2026;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.06.2026, для оперативных данных – 01.07.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.06.2026, для оперативных данных – 01.07.2026.

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