



Банк России



Июнь 2025 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

11 июля 2025 года

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

В мае индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) показывали сохранение достигнутой жесткости ДКУ. Снижение номинальных процентных ставок и замедление роста кредитных и депозитных агрегатов балансировались возобновлением снижения ожидаемой инфляции. Оперативные данные за июнь указывают на более выраженное дальнейшее снижение процентных ставок при сохранении годовой динамики денежных агрегатов вблизи значений мая и продолжение постепенного снижения ожидаемой инфляции. Оценка изменения ДКУ в целом в июне – июле будет представлена по итогам заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке 25 июля.

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-оценку) относительно распределения значений с января 2017 г. по май 2025 г. (левый график) и по июнь 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 исключена из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

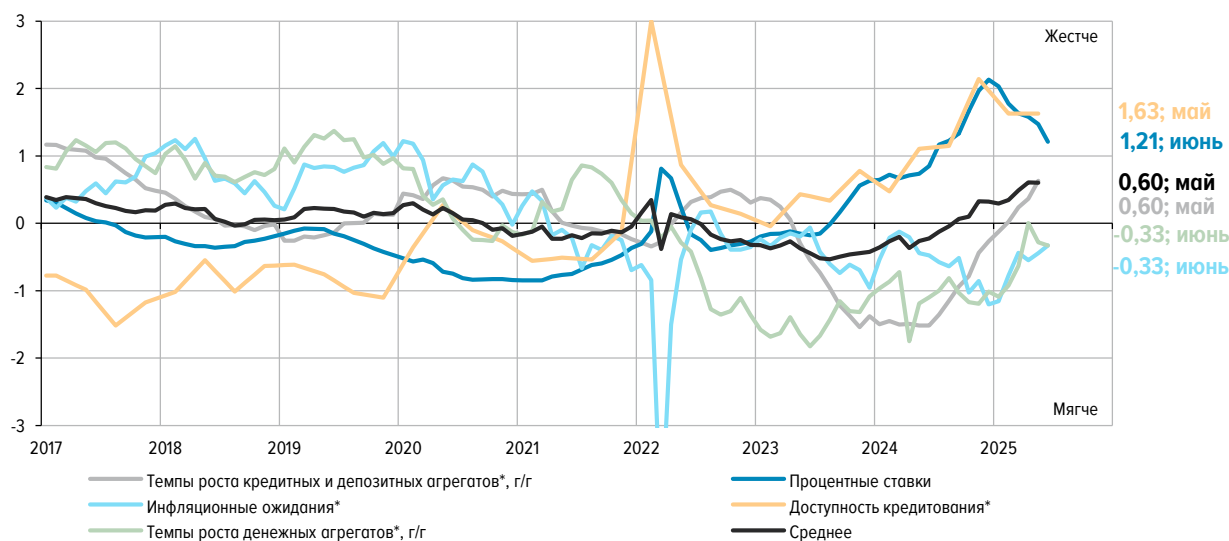
*По показателям посчитана обратная z-оценка.

** 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 частично ожидаемо участниками рынка, хотя консенсус аналитиков склонялся к снижению ключевой ставки только на июльском заседании. Текущее инфляционное давление, в том числе устойчивое, продолжало снижаться. Российская экономика постепенно возвращалась к траектории сбалансированного роста, притом что внутренний спрос пока превышал возможности расширения предложения товаров и услуг, что отражалось в повышенной инфляции, высоких инфляционных ожиданиях и низкой безработице.

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 в 2п25 продолжится.

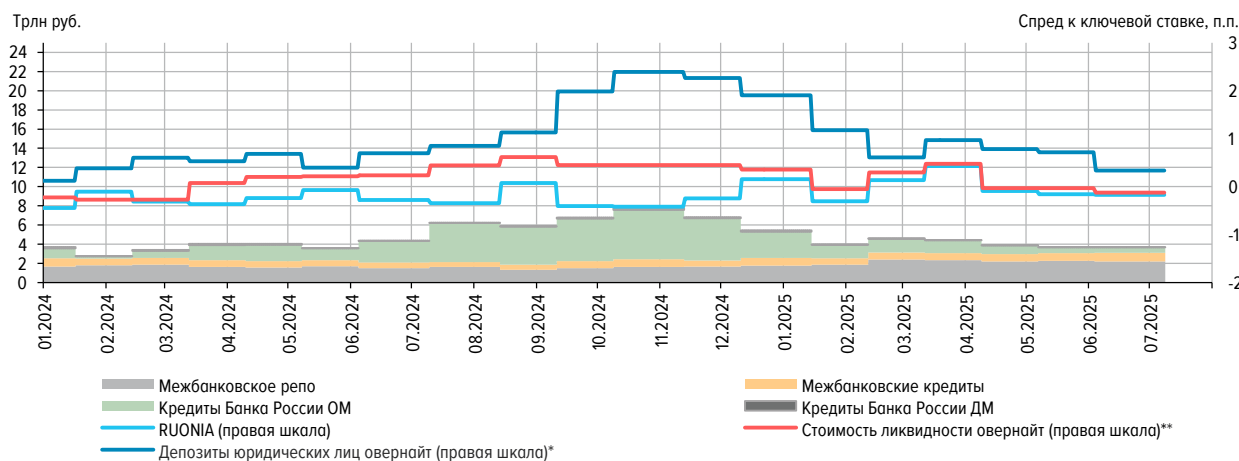
• **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В июне спред RUONIA к ключевой ставке в среднем оставался вблизи майских значений: -18 б.п. (в мае: -21 б.п.). Волатильность спреда также была низкой и составила 15 б.п. (в мае: 12 б.п.).

Участники рынка предъявляли стабильный спрос на ликвидность. Крупнейшие заемщики поддерживали объем своих рыночных операций на устойчивом уровне в течение месяца. Решение Совета директоров Банка России снизить ключевую ставку на 100 б.п. на заседании 6 июня не оказало заметного влияния на стратегии усреднения обязательных резервов (ОР) банков. Спрос на кредиты постоянного действия Банка России оставался невысоким и был менее волатильным относительно предыдущих месяцев. Эти факторы способствовали сохранению в июне низкой волатильности ставок на денежном рынке и формированию стоимости заимствований для банков вблизи ключевой ставки.

В соответствии с графиком перехода к самостоятельному выполнению норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ)¹ с июля банки должны будут поддерживать его на уровне не менее 60% без использования БКЛ. СЗКО в мае выполняли НКЛ без БКЛ выше этого уровня. Поэтому ожидается, что банки не будут существенно увеличивать использование кредитов Банка России для нормативных целей.

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

Рис. 3



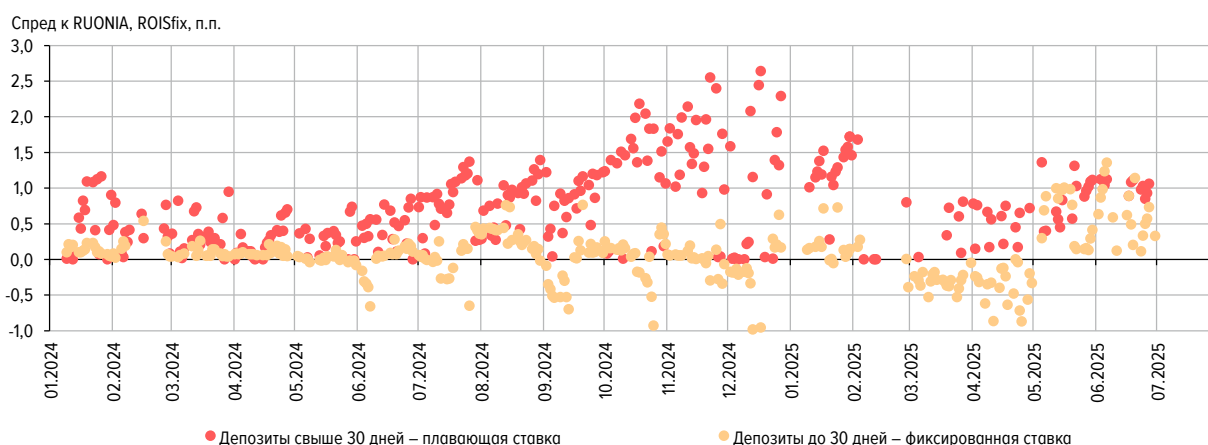
* Стоимость привлечения средств у юридических лиц с корректировкой на ОР. Выборка включает в себя только отдельные сделки крупных юридических лиц, где в назначении платежа указаны параметры сделки.

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

Источник: расчеты Банка России.

СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ ФК
(С КОРРЕКТИРОВКОЙ НА ИЗДЕРЖКИ ПО ОР)

Рис. 4



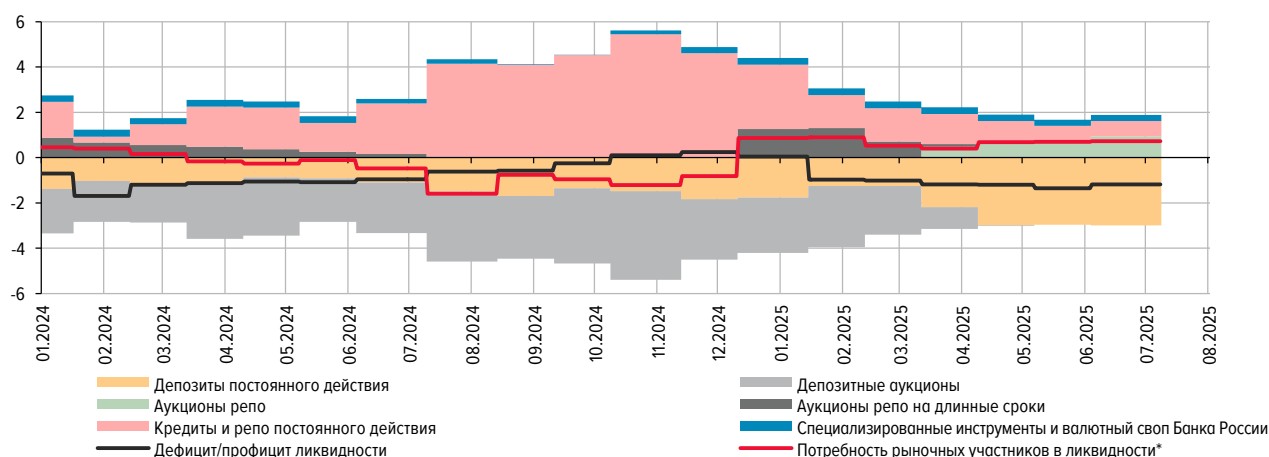
Источник: расчеты Банка России.

В июне средний профицит ликвидности составил 1,2 трлн руб. (в мае: 1,3 трлн руб.). Рост наличных денег в обращении привел к оттоку средств. Такая динамика в целом является сезонной для июня, однако в 2025 г. отток наличных денег из банков был несколько выше средних значений прошлых лет (в июне отток: 0,2 трлн руб.; в мае приток: 0,1 трлн руб.).

¹ См. пресс-релизы Банка России от [14 ноября](#) и [16 декабря](#) 2024 года.

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

Рис. 5



* 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.

Бюджетные операции формировали отток ликвидности за счет продолжающегося зеркалирования Банком России нетто-продаж валюты Минфином России за прошлый год². Федеральное казначейство (ФК) и бюджеты субъектов Российской Федерации суммарно снизили размещение депозитов и объем сделок репо с банками. В результате возросла конкуренция и ставки на депозитных аукционах ФК и субъектов Российской Федерации. Однако эти средства поступали на счета клиентов банков в виде бюджетных расходов. В целом стоимость привлечения ликвидности для банков у юридических лиц и на денежном рынке оставалась стабильной.

В декабрьском периоде усреднения текущего года Банк России ожидает структурный дефицит ликвидности банковского сектора в диапазоне 1,2–2,0 трлн рублей³. По мере перехода банковского сектора от профицита к дефициту ликвидности будет увеличиваться рыночная доля банков, испытывающих потребность в привлечении средств⁴. Ожидается постепенный переход спредов ставок денежного рынка к ключевой ставке преимущественно в положительную область.

- **Денежный рынок.** К концу июня кривая ROISfix сдвинулась вниз по всей длине. В течение месяца движения кривой варьировались в диапазоне от -180 до -80 базисных пунктов. Снижение кривой было постепенным в течение месяца и отражало реакцию участников рынка на снижение ключевой ставки Банком России и его коммуникацию, а также пересмотр рынком дальнейшей траектории денежно-кредитной политики. Участники рынка исходят из продолжения снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.06.2025	19,97	19,94	19,83	19,09	18,58	18,03	17,21	15,21
30.05.2025	20,91	20,83	20,70	20,55	20,19	19,83	19,01	16,95
Изменение, б.п.	+9	0	-13	-27	-58	-72	-83	-82

² См. «Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики», № 1 (31), январь 2025 года.

³ См. Комментарий к среднесрочному прогнозу от 12 мая 2025 года.

⁴ См. «Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики», № 5 (35), май 2025 года.

- **ОФЗ.** В течение июня доходности ОФЗ постепенно снижались. К концу месяца после коммуникации Банка России относительно дальнейшей траектории ключевой ставки темп движения вниз кривой бескупонной доходности вырос. Снижение за последнюю неделю июня составило в среднем 10–50 б.п. по всей длине, причем наибольшие изменения произошли на сроках 2–5 лет. Представители Банка России анонсировали, что на июльском заседании может быть рассмотрено снижение ключевой ставки более чем на 100 б.п. из-за уровня инфляции, который находится вблизи нижней границы прогноза Банка России. При этом темпы смягчения денежно-кредитной политики будут медленными с целью поддержания жестких ДКУ в течение длительного периода. В июне продолжила снижаться и вмененная инфляция из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. (-36 б.п., до 3,5%), находясь вблизи целевого уровня по инфляции, и ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. (-54 б.п., до 5,4%).

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
30.06.2025	15,40	14,62	14,46	14,52	14,60	14,67
30.05.2025	17,42	16,27	15,85	15,58	15,53	15,51
Изменение, б.п.	-201	-166	-139	-107	-93	-83
Среднее за июнь 2025 г.	16,62	15,58	15,23	15,07	15,06	15,07
Среднее за май 2025 г.	18,02	16,89	16,42	16,04	15,89	15,79
Изменение, б.п.	-140	-132	-119	-97	-83	-72

Обороты вторичного рынка ОФЗ существенно выросли относительно предыдущего месяца. Среднедневной оборот торгов составил 48,3 млрд руб. (в мае: 27,9 млрд руб./день). Структура и поведение участников рынка не изменились. Основными покупателями оставались некредитные финансовые организации, в том числе в рамках доверительного управления (147,1 млрд руб.) и физические лица (35,4 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в июне оставались СЗКО (-175,2 млрд руб.).

В июне Минфин России провел 4 аукционные недели, предлагая преимущественно бумаги со срочностью более 10 лет. Спрос на облигации был в основном сформирован СЗКО и НФО в рамках доверительного управления. На фоне нормализации конъюнктуры на долговом рынке вырос интерес инвесторов к классическим выпускам с фиксированной ставкой, в том числе к классическим расширенным средне- и долгосрочным эмиссиям. Бумаги размещались в основном с дисконтом к доходности вторичного рынка, который находился в диапазоне от -29 до -1 б.п. (-9 б.п. в среднем).

Минфин России установил план по заимствованию на 2025 г. в размере 4,8 трлн рублей. За 1п25 годовой план заимствований исполнен на 48% по выручке.

- **Рынок корпоративных облигаций.** В июне доходности корпоративных облигаций в среднем находились значительно ниже значений мая (в среднем за май: 21,43%; за июнь: 19,61%), повторяя динамику ОФЗ. При этом средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ сужался, составив 309 б.п. (за май: 356 б.п.), и был сопоставим с уровнем декабря 2024 г., но оставался выше среднего значения за 2022–2024 годы.

На первичном рынке в июне объем новых выпусков корпоративных облигаций был на 30% больше, чем месяцем ранее, и на 35% выше, чем в аналогичный период 2024 г. (в июне 2025 г.: 731 млрд руб.; в мае 2025 г.: 547 млрд руб.; в июне 2024 г.: 531 млрд руб.), включая выпуски в юанях и нерыночные размещения⁵. При этом значительная часть объема новых размещений пришлась на облигации нефинансового сектора.

⁵ Источник: Cbonds.ru.

В июне прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года был заметно выше уровня мая и сопоставим с медианой 2014–2021 гг. (в июне 2025 г.: +4,9%; в мае: +2,9%; медиана: 4,8%). Активность на рынке корпоративных облигаций выросла, что отчасти отражает реакцию участников рынка на снижение ключевой ставки.

Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец июня составил 32,6 трлн руб. (+22,0% г/г; на конец июня 2024 г.: 26,7 трлн руб.).

Замещающие облигации в июне не размещались. Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds.ru, выросла и составила на конец месяца 8,84% (+14 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией также несколько расширился относительно конца мая (май 2025 г.: 483 б.п.; июнь 2025 г.: 516 б.п.). Объем размещения бивалютных облигаций, номинированных в китайских юанях и долларах США, в июне был на уровне мая (июнь 2025 г.: 224 млрд руб.).

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Изменение рублевых депозитных ставок в мае было неоднородным. Ставка по краткосрочным депозитам⁶ сохранилась вблизи апрельского уровня, составив 19,4% годовых. Ставка по долгосрочным вкладам, вслед за изменением доходностей ОФЗ, снизилась на 0,8 п.п., до 17,5% годовых, приблизившись к уровню августа – октября 2024 г. (рис. 12). Решение о снижении ключевой ставки на июньском заседании нашло отражение в динамике ставок по рублевым депозитам. Так, за период с 1 по 6 июня индекс FRG100⁷ снизился на 0,1 п.п., а за остальные дни месяца – на 0,8 п.п. (рис. 13).
- **Корпоративные кредитные ставки.** Корпоративные кредитные ставки остаются высокими, а их колебания от месяца к месяцу продолжают определяться соотношением объемов предоставленных кредитов на нерыночных и рыночных условиях. В мае в краткосрочном сегменте средневзвешенная ставка по кредитам нефинансовым организациям несколько снизилась, а в долгосрочном – возросла. При этом ставки пока остаются выше соответствующих средних значений за 3–4к24.
- **Розничные кредитные ставки.** В мае выраженной тенденции в динамике ставок не наблюдалось, ценовые условия кредитования оставались жесткими. В краткосрочном сегменте средневзвешенная ставка возросла, несколько превысив уровень начала года, а в долгосрочном – сложилась вблизи значения за апрель, составив 19,0% годовых (рис. 12). Ставка по рублевым ИЖК, как и месяцем ранее, составила 7,5%. Кредиты на льготных условиях по-прежнему преобладали в оборотах ипотечного рынка (примерно 85% от всех предоставленных ИЖК). Ставки по рыночным ипотечным кредитам в мае также существенно не менялись, однако в июне, по оперативным оценкам, после снижения ключевой ставки до 20% годовых банки скорректировали вниз ставки предложения по таким кредитам (рис. 13). Стоимость прочих долгосрочных потребительских кредитов в мае продолжила умеренно снижаться.

⁶ Ставки по краткосрочным депозитам – на сроки до 1 года, кроме «до востребования», краткосрочным кредитам – на сроки до 1 года, долгосрочным депозитам и кредитам – на сроки свыше 1 года.

⁷ Средняя ставка 85 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты населения.** Приток рублевых средств населения в банки замедлился: по итогам мая рублевые средства населения на вкладах выросли⁸ на 0,4% после 2,7% в апреле. Это обеспечено в том числе переносом на апрель социальных выплат за май, а также более высокими тратами населения в период майских праздников. Динамика портфеля рублевых депозитов населения, скорректированная на сезонные колебания, также свидетельствует о замедлении роста. На фоне возросшей склонности населения к сбережениям в мае⁹ месячный прирост был полностью обеспечен увеличением средств на срочных вкладах, ставки по которым оставались сравнительно привлекательными (рис. 14). Изменение сбережений населения в валюте было незначительным: за май валютный депозитный портфель населения вырос на 0,5% после 1,5% в апреле. По предварительным данным, в июне прирост рублевых средств населения на вкладах был выше майского значения.
- **Требования банковской системы к организациям.** Нарращивание корпоративного кредитования в мае по-прежнему было умеренным. За месяц требования к организациям увеличились на 0,8% против роста на 1,3% в апреле (с устранением сезонного фактора рост за месяц также снизился), в годовом выражении рост замедлился на 1,5 п.п., до 14,2% (рис. 15). Замедлению роста требований способствовала умеренная динамика рублевых заимствований из-за жестких денежно-кредитных условий. В мае сохранился и положительный темп роста валютных требований, однако он был значительно ниже апрельского. По оперативным данным, в июне прирост требований к организациям остался на умеренном уровне, сопоставимом с майским.
- **Требования банковской системы к населению.** Активность в розничном сегменте кредитного рынка в мае оставалась слабой под влиянием жестких денежно-кредитных условий, хотя и несколько оживилась: прирост за месяц составил 0,4% после 0,1% в апреле (для показателя с исключением сезонных колебаний восстановление динамики по сравнению с апрелем было менее заметным). Годовой рост требований продолжил замедляться, снизившись на 1,4 п.п., до 2,6% (рис. 15). Изменение¹⁰ портфеля неипотечных кредитов в мае было нулевым после 6 месяцев сокращения. Такой динамике задолженности способствовал сегмент кредитных карт. При этом с исключением сезонных колебаний изменение портфеля неипотечных кредитов за месяц по-прежнему было отрицательным. Активность в ипотечном сегменте была сопоставима с апрельской, а в терминах сезонно скорректированных приростов – незначительно выше (рис. 16). Объем выданных рублевых ипотечных жилищных кредитов составил 287 млрд руб., примерно на 85% за счет льготных программ. Задолженность населения по ипотеке¹¹ выросла в мае на 0,5% после роста на 0,4% в апреле (годовой рост снизился до 6,7%). По оперативным данным, в июне прирост требований к населению был вновь околонулевым.

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.

⁹ См. [«Инфляционные ожидания и потребительские настроения»](#), № 5 (101), май 2025 года.

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

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).

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в мае был умеренным (рис. 18). По итогам месяца приросты денежной массы в национальном определении (M2) и широкой денежной массы (M2X) с исключением валютной переоценки снизились до 0,6% после 0,9% в апреле, во многом за счет сдерживаемой жесткими ценовыми условиями кредитной активности. Более высокие в сравнении с апрелем годовые приросты M2 и M2X (15,3 и 12,5% после 14,0 и 11,4% соответственно) обусловлены нетипичной динамикой бюджетных операций в 2024 г.¹² и не свидетельствуют о смене тренда на замедление роста денежной массы. По оперативным данным, в июне динамика денежных агрегатов оставалась в русле тенденций, наблюдающихся с начала 2025 года.
- **Источники денежного предложения.** По итогам мая требования банковской системы к экономике¹³ увеличились на 0,7% после 1,0% в апреле. Годовой прирост требований к экономике уменьшился на 1,5 п.п., до 10,9%, в результате чего его вклад в формирование денежного предложения составил 12,4 п.п. после 13,8 п.п. в апреле. Вклад бюджетных операций в рост денежных агрегатов в мае увеличился до 3,5 процентного пункта.
- **Компоненты денежной массы.** В мае, аналогично предыдущим месяцам, вклад рублевых депозитов населения в годовой прирост денежной массы был преобладающим, хотя и снизился по сравнению с апрелем (до 10,5 п.п. после 11,4 п.п.). При этом в структуре срочности данного компонента доля переводных депозитов (текущие счета и депозиты «до востребования») значительно уступала доле прочих рублевых депозитов, что свидетельствует о сохранении сберегательных настроений населения. Напротив, вклад рублевых депозитов организаций в прирост денежной массы увеличился до 3,1 п.п., приблизившись к мартовскому значению. Сокращение наличных средств в обращении вне банковской системы (M0) в мае продолжилось, что привело к снижению их доли в M2 на 0,1 п.п., до 14,0%.

¹² В 2024 г. с учетом календаря нерабочих дней на первый рабочий день мая были перенесены налоговые выплаты, приходившиеся на конец апреля, в результате чего возросли чистые требования к органам государственного управления и уровень агрегатов M2 и M2X на 01.05.2024.

¹³ 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.

• Обменный курс (валютный канал)

В июне среднемесячный курс рубля укрепился к основным мировым валютам: на 2,2% к доллару США, на 0,8% к евро и на 2,0% к юаню (табл. 3). Основными факторами поддержки рубля оставались стабильные объемы продаж валютной выручки экспортерами и проведение жесткой денежно-кредитной политики Банком России. Эффекты от последнего проявляются через сдерживание внутреннего спроса, что приводит к сокращению объемов импорта, и высокого дифференциала ставок, который определяет привлекательность рублевых активов и уменьшает отток капитала.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
30.06.2025	78,47	92,28	10,92
31.05.2025	78,62	89,25	10,90
Изменение, %	-0,2	+3,4	+0,2
В среднем за июнь 2025 г.	78,72	90,45	10,92
В среднем за май 2025 г.	80,46	91,15	11,14
Изменение, %	-2,2	-0,8	-2,0

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 мае укрепился на 2,7% (укрепление на 13,5% с начала года). По предварительным данным, за июнь REER укрепился на 2,9% относительно мая и остается выше своей медианы последних лет (+21,7% к медиане с января 2015 г. по июнь 2025 г.). В июне реальные курсы USDRUB (+9,4%), EURRUB (+5,7%) и CNYRUB (+30,6%) также находились выше своей медианы 2015–2025 годов.

• Российский рынок акций

Российский рынок акций по итогам июня незначительно вырос. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2722–2856 п. (от -3,8 до +0,7% к концу мая) под влиянием геополитических факторов, курса рубля, нефтяных котировок, а также снижения ключевой ставки Банка России.

На конец июня Индекс МосБиржи был на уровне 2847 п. (+1% м/м), индекс волатильности (RVI) демонстрировал снижение: он составил 32 п. (-6 п. м/м). По итогам месяца отраслевые индексы показали разнонаправленную динамику. Наибольший рост наблюдался в акциях телекоммуникаций (+6,7% м/м), финансового сектора (+5,4% м/м) и строительных компаний (+5,4% м/м). Снижением котировок акций закончился июнь для компаний транспортного сектора (-1,6% м/м) и нефти и газа (-0,2% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в июне снизилась (-8 б.п., до 3,10%). Снижение показателя произошло за счет снижения ставок в еврозоне (-25 б.п., до 2,0%), Норвегии (-25 б.п., до 4,25%) и Швеции (-25 б.п., до 2,0%). При этом центральные банки большинства развитых стран взяли паузу в цикле смягчения денежно-кредитной политики. Аналогичная динамика наблюдалась у средневзвешенной ставки в странах с развивающимися рынками: в Мексике (-50 б.п., до 8,0%), Индии (-50 б.п., до 5,5%), Кении (-25 б.п., до 9,75%), на Филиппинах (-25 б.п., до 5,25%). Бразилия, наоборот, повысила ставку на 25 б.п., до 15,0%.

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам июня почти не изменились (табл. 4). Инвесторы ожидают сохранения ставки ФРС США на текущем уровне (4,5%) на июльском заседании, а затем постепенное снижение до 3,75% к концу года.

За июнь доходности европейских облигаций незначительно выросли (не более чем на 10 б.п. в среднем) по всей длине. В июне ЕЦБ восьмой раз подряд снизил ключевую ставку, что было ожидаемо рынком и не отразилось на доходностях долговых бумаг. При этом сигнал представителей ЕЦБ оставался мягким; несмотря на возросшую неопределенность из-за вероятных пошлин США, темпы дезинфляции были удовлетворительными, и процесс снижения ключевой ставки продолжится.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
30.06.2025	3,72	3,79	4,24
30.05.2025	3,89	3,96	4,41
Изменение, б.п.	-17	-17	-17
Среднее за июнь 2025 г.	3,89	3,96	4,38
Среднее за май 2025 г.	3,92	4,02	4,42
Изменение, б.п.	-3	-6	-4

Источники: Cbonds.ru, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам июня снова немного снизился (-2,2%, до 97 п.). Ослабление курса американской валюты отчасти связано с расширением дифференциала ставок. Валюты СФР в июне преимущественно укреплялись относительно доллара США (BRLUSD: +5,1%; CNYUSD: +0,5%; TRYUSD: -1,4%; MXNUSD: +3,6%).

По итогам июня мировые рынки акций демонстрировали преимущественно рост (S&P 500: +5,0%; Stoxx 600: -1,3%; Nikkei 225: +6,6%; SSE Composite: +2,9%; Nifty 50: +3,2%; MSCI ACWI: +4,0%). Оптимизм инвесторов был обусловлен достижением торговых соглашений между США и Китаем, а также между США и Великобританией. При этом американский индекс обновил исторические максимумы, превысив 6000 пунктов. Основными факторами позитива на фондовом рынке стали снижение напряженности во внешнеторговых отношениях и деэскалация ситуации на Ближнем Востоке.

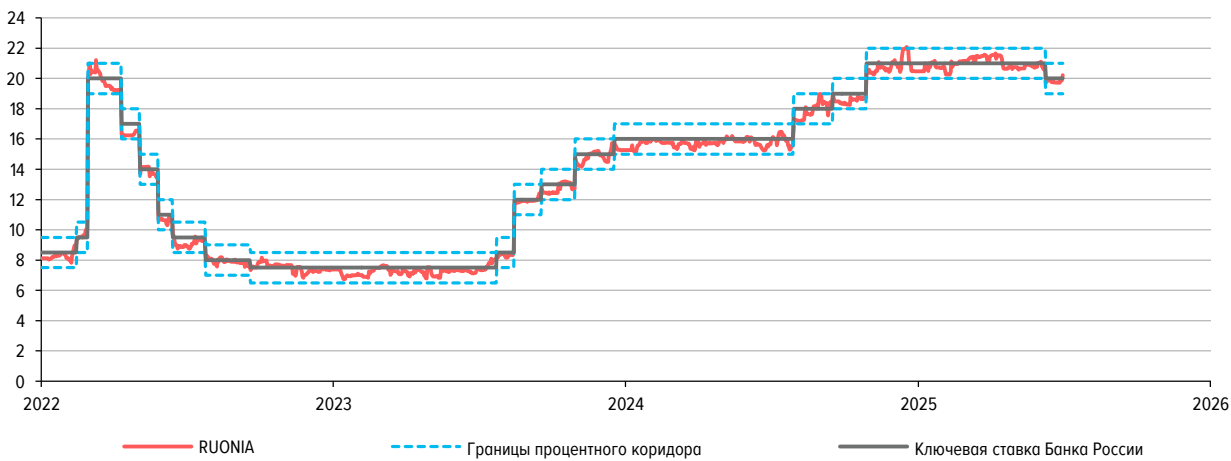
Таблицы и графики

В ИЮНЕ РОСТ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ И БЮДЖЕТНЫЕ ОПЕРАЦИИ СФОРМИРОВАЛИ ОТТОК ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (ТРЛН РУБ.) Табл. 5

	2024	Январь – июнь 2025 г.	Июнь	2025 (прогноз)
Дефицит (+)/профицит (-) ликвидности, на начало периода	0	0,6	-1,6	0,6
Приток(+)/отток(-) ликвидности:	-0,6	1,9	-0,3	[-1,4; -0,6]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,4	1,1	0,0	[-0,4; -0,2]
– изменение наличных денег в обращении	-0,2	0,7	-0,2	[-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	-1,3		[1,2; 2,0]

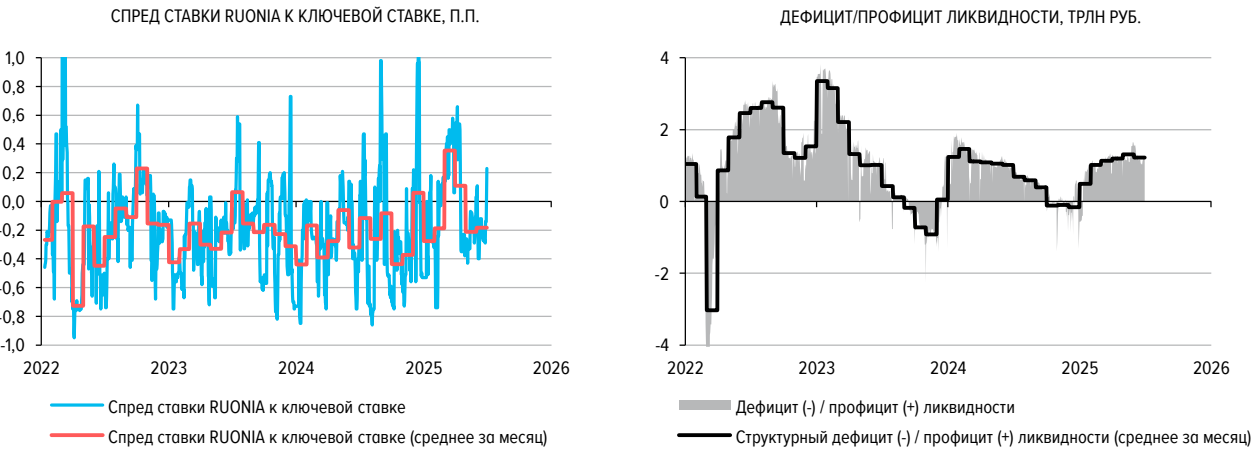
* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.
Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA (%) Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

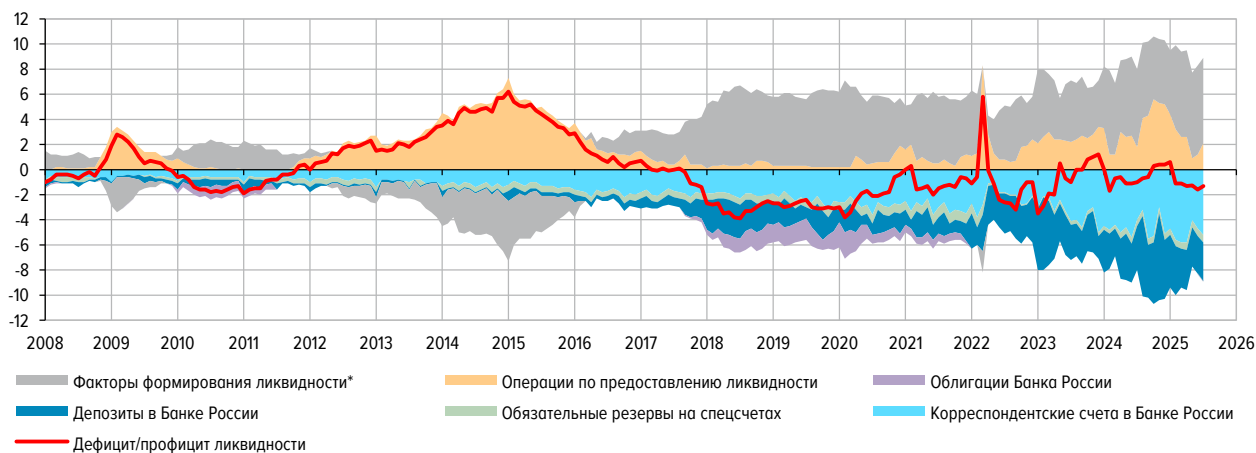
СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В ИЮНЕ ОСТАВАЛСЯ В ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРИЛН РУБ.)

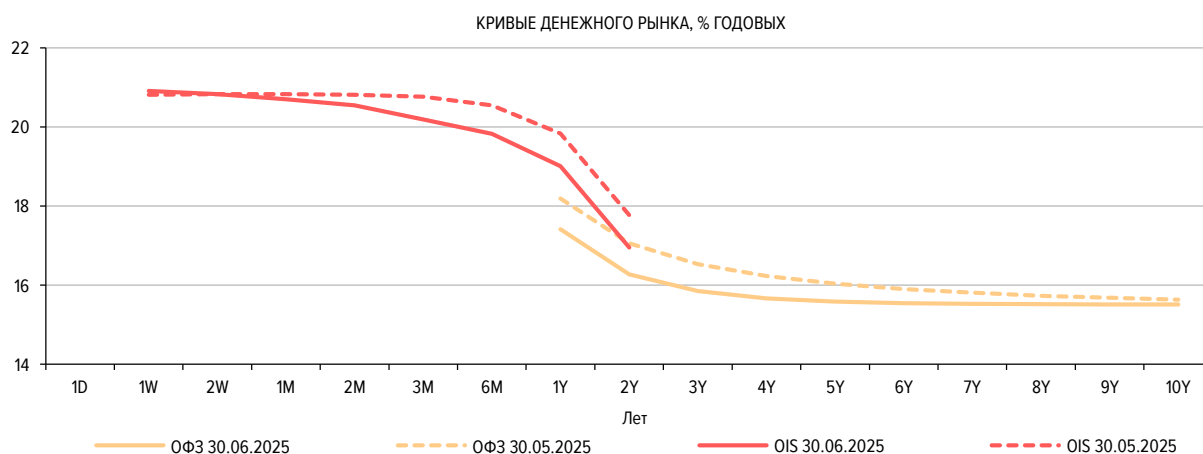
Рис. 8



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

В ИЮНЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СНИЗИЛИСЬ ОТНОСИТЕЛЬНО МАЯ

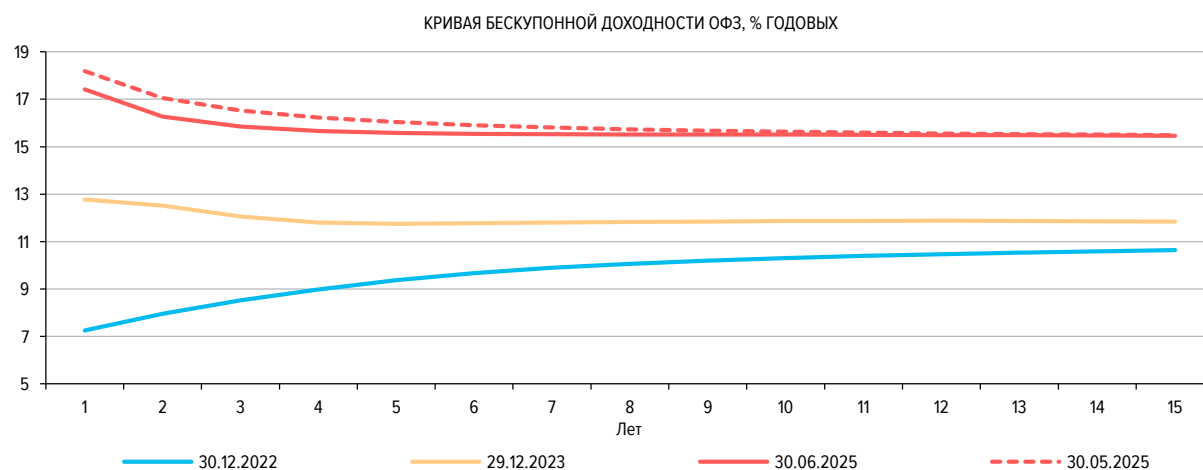
Рис. 9



Источники: Банк России, НФА.

В ИЮНЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ

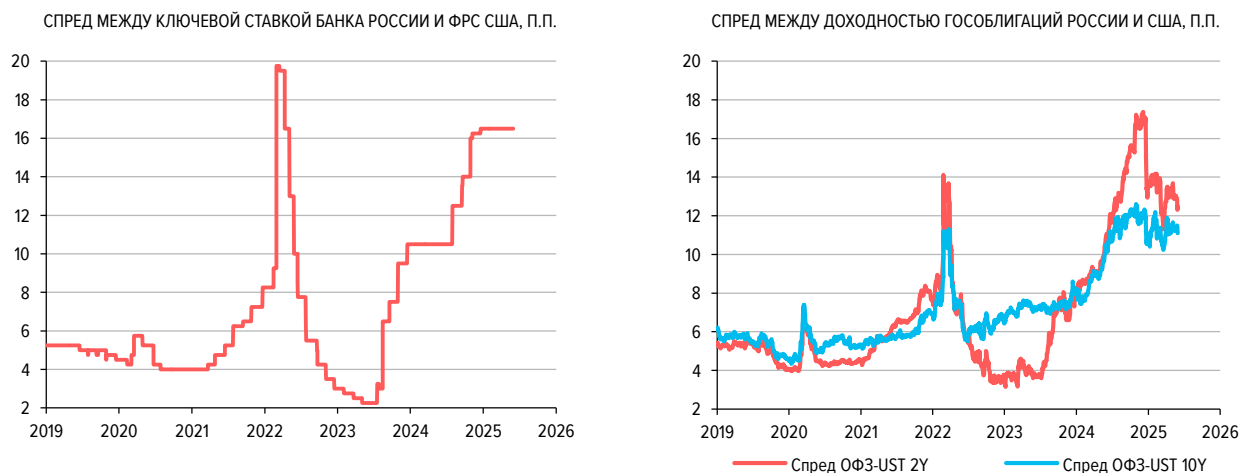
Рис. 10



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США ОСТАВАЛСЯ СТАБИЛЬНЫМ

Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, Sbond.ru, расчеты Банка России.

В МАЕ ИЗМЕНЕНИЕ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫХ СТАВОК В РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ БЫЛО НЕОДНОРОДНЫМ

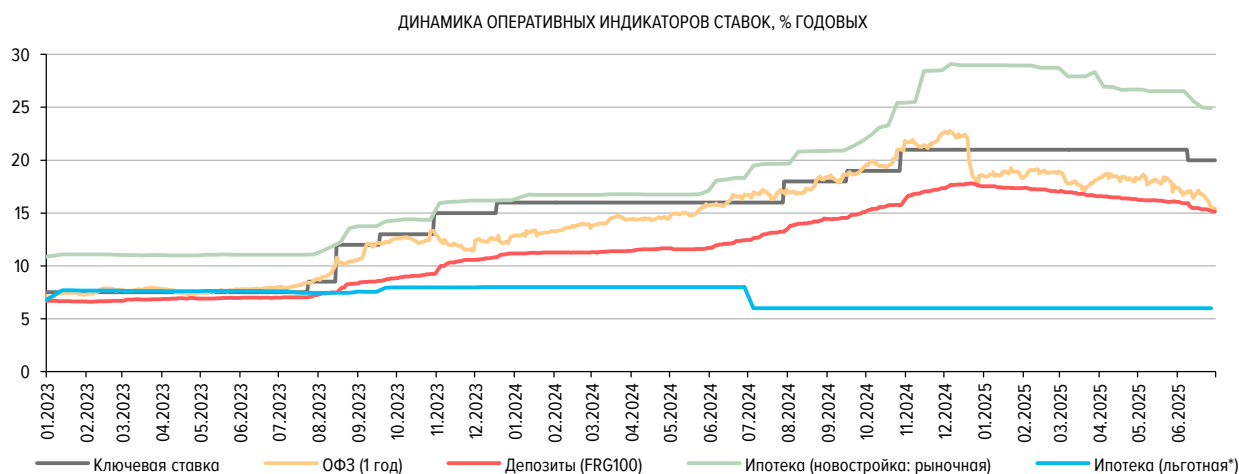
Рис. 12



Источник: Банк России.

ВСЛЕД ЗА СНИЖЕНИЕМ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ В ИЮНЕ СНИЖАЛИСЬ И СТАВКИ ПО БАНКОВСКИМ ОПЕРАЦИЯМ

Рис. 13

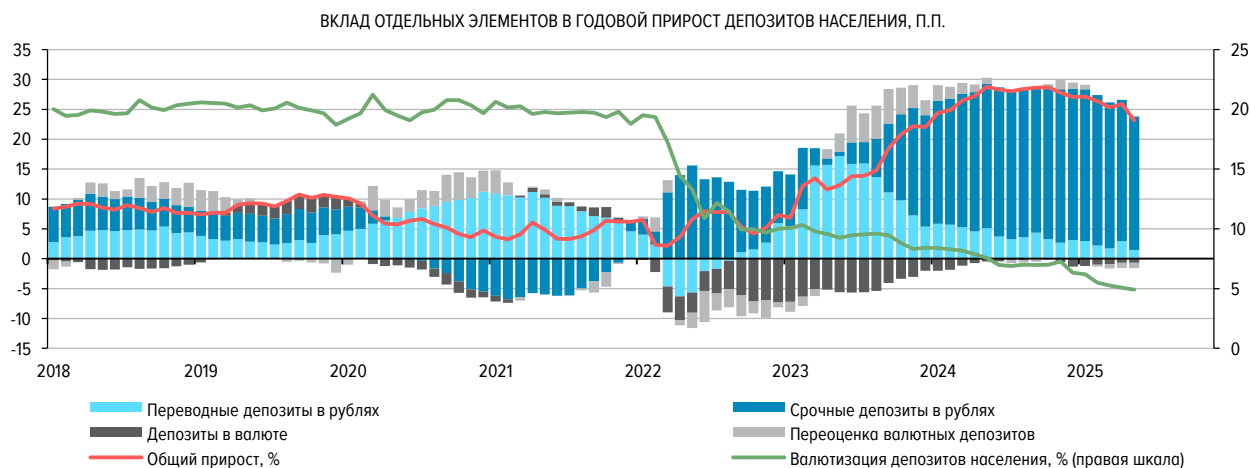


* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека».

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

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ НАСТРОЕНИЯ НАСЕЛЕНИЯ ПОДДЕРЖАЛИ ПРИТОК СРЕДСТВ
НА СРОЧНЫЕ ВКЛАДЫ В МАЕ

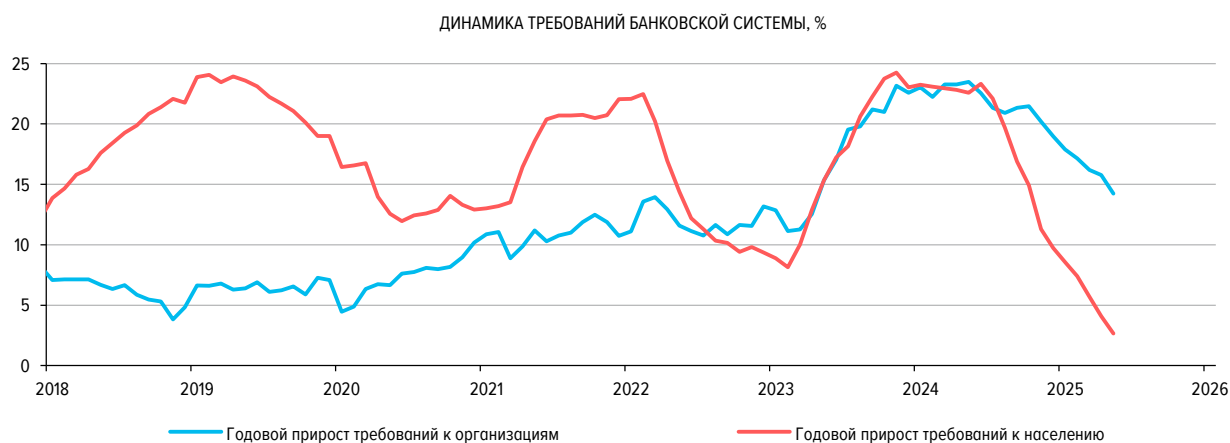
Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

НАРАЩИВАНИЕ КРЕДИТОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ В МАЕ БЫЛО УМЕРЕННЫМ, ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ПРОДОЛЖАЮТ
ЗАМЕДЛЕНИЕ

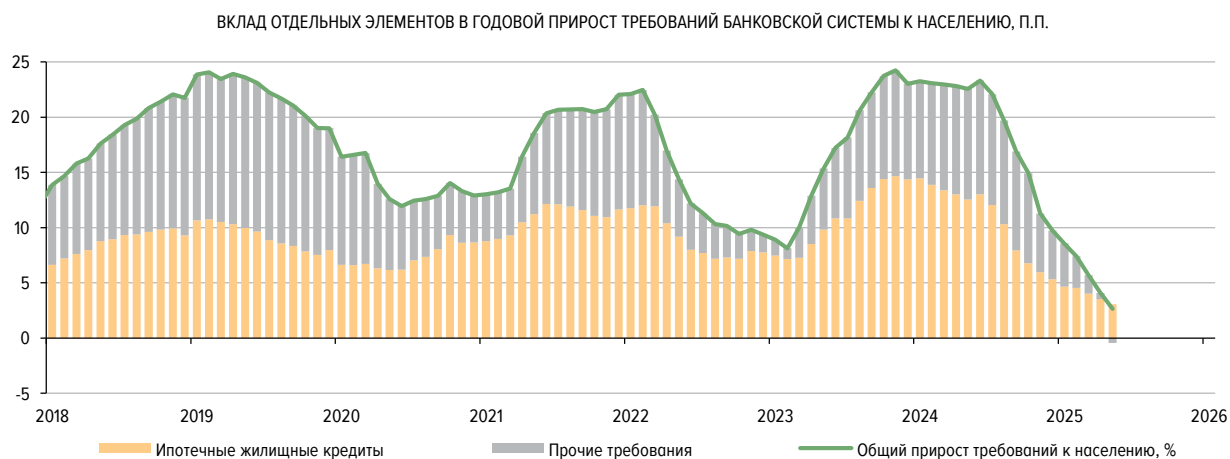
Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

ОЖИВЛЕНИЮ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В МАЕ СПОСОБСТВОВАЛА ПРИОСТАНОВКА В СОКРАЩЕНИИ
ПОРТФЕЛЯ НЕИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ, ДИНАМИКА ИПОТЕКИ СОХРАНИЛАСЬ НА АПРЕЛЬСКОМ УРОВНЕ

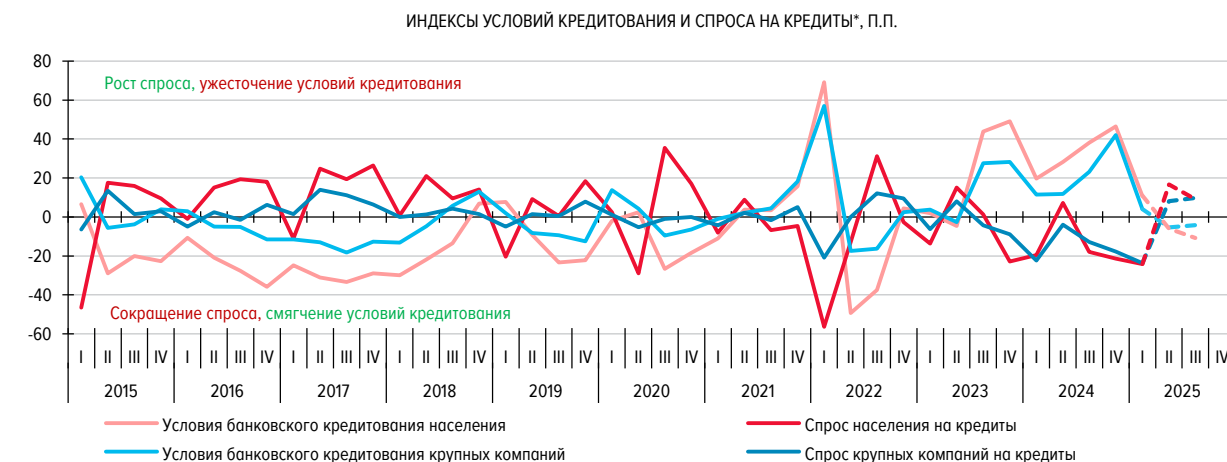
Рис. 16



Источник: расчеты Банка России.

УСЛОВИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 1К25 ПРЕИМУЩЕСТВЕННО НЕ ИЗМЕНИЛИСЬ

Рис. 17



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

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

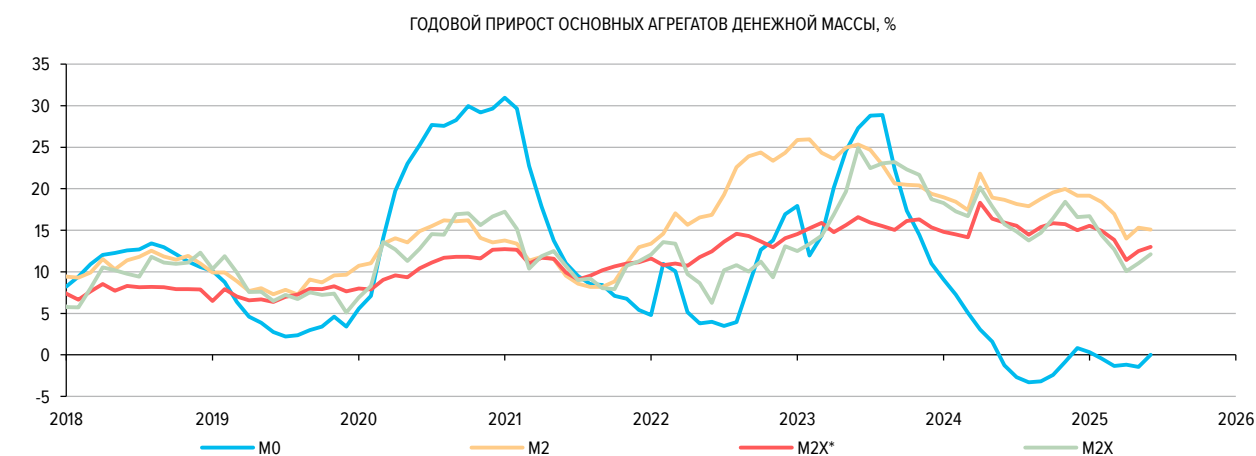
Табл. 6

		Февраль 2025	Март 2025	Апрель 2025	Май 2025
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	19,8	18,8	18,3	17,5
кредиты населению	% годовых	20,2	20,3	18,8	19,0
кредиты организациям	% годовых	16,6	18,7	16,7	18,0
Депозиты населения	% г/г, ИВП	26,4	25,3	25,9	23,1
в рублях	% г/г	29,9	28,5	28,9	25,8
в иностранной валюте	% г/г	-12,3	-11,6	-9,5	-9,6
валютизация	%	5,5	5,2	5,1	4,9
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	14,4	13,2	12,4	10,9
к организациям	% г/г, ИВП	17,2	16,2	15,8	14,2
к населению	% г/г, ИВП	7,4	5,7	4,1	2,6
Денежная масса (M2)	% г/г	18,4	17,0	14,0	15,3
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	14,9	13,8	11,4	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.

ТЕМП РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В МАЕ – ИЮНЕ БЫЛ УМЕРЕННЫМ

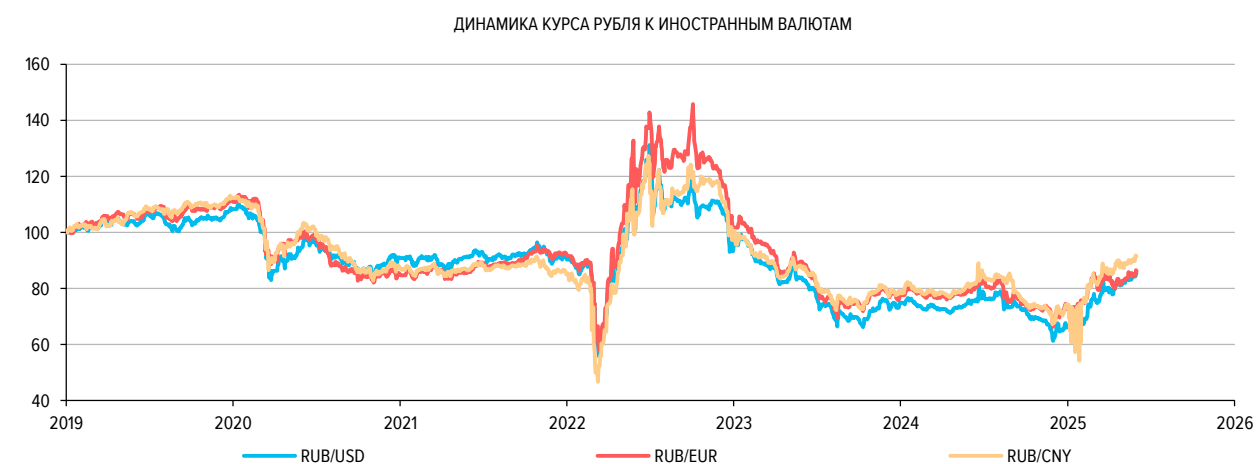
Рис. 18



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

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

Рис. 19



Источники: Cbonds.ru, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ИЮНЕ БЫЛА В ОСНОВНОМ ПОЗИТИВНОЙ

Табл. 7

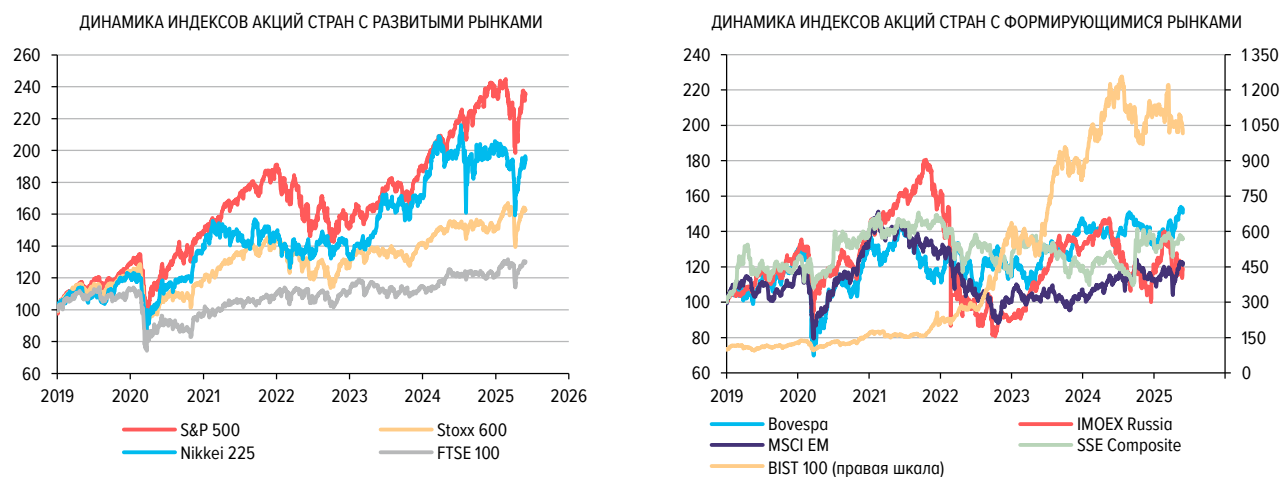
Показатель		30.06.2025	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		78,47	0,0	6,4	22,8	22,8	10,6
Индекс МосБиржи		2 847	0,7	-5,9	-1,2	-1,2	-9,6
Индекс РТС		1142	0,8	0,3	27,9	27,9	-2,2
Доходность государственных облигаций		14,70	-103	-87	-134	-134	-80
Доходность корпоративных облигаций		19,02	-184	-285	-298	-298	95
Доходность региональных облигаций		16,83	-134	-206	-297	-297	-8
RVI		32	-6	-13	-3	-3	9
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	96,71	-2,6	-7,0	-10,5	-10,8	-8,7
	Евро	1,18	3,9	8,8	13,4	13,8	10,1
	Японская иена	144,02	0,0	-3,9	-8,2	-8,5	-10,4
	Фунт стерлингов	1,37	2,1	6,1	9,5	9,7	8,7
СФР	Рубль	78,20	-0,9	8,0	29,2	31,3	8,0
	Бразильский реал	5,43	5,1	5,7	12,1	12,1	1,2
	Мексиканское песо	18,75	3,6	7,9	9,2	10,1	-1,6
	Китайский юань	7,16	0,5	1,3	1,8	1,8	1,4
	Турецкая лира	39,81	-1,4	-4,7	-12,7	-12,5	-21,2
	ЮАР	17,71	1,7	4,0	5,7	6,2	4,2
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,24	-17	-3	-31	-34	-5
	Германия	2,61	11	-12	24	24	16
	Япония	1,43	-6	-11	-318	-314	35
	Великобритания	4,49	-16	-21	340	340	36
СФР	Россия	14,67	-83	-53	-55	-55	-34
	Бразилия	13,82	-21	-129	-133	-133	162
	Мексика	9,19	-19	-15	-167	-123	-112
	Китай	1,65	-5	-23	-6	-2	-56
	Турция	31,27	6	6	180	412	258
	ЮАР	9,95	-19	-75	91	91	-41
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	40	-8	3	10	10	4
	Германия	9	-3	-5	-4	-5	-1
	Япония	20	-1	3	0	0	-2
	Великобритания	17	-3	-4	-5	-5	-9
СФР	Бразилия	142	-12	-37	-63	-65	-19
	Мексика	103	-12	-29	-32	-34	-6
	Китай	51	-1	-1	-15	-15	-17
	Турция	280	-31	-26	28	27	13
	ЮАР	186	-18	-36	-4	-5	-21
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	6 205	4,96	11,2	5,0	5,5	13,2
	Stoxx 600	541	-1,33	-0,1	7,2	6,6	5,6
	Nikkei 225	40 487	6,64	9,1	1,5	1,5	2,9
	FTSE 100	8 761	-0,13	1,2	7,9	7,2	7,1
СФР	MSCI EM	1 223	5,65	9,1	13,4	13,7	13,0
	Bovespa	138 855	1,33	5,3	15,4	15,4	11,8
	IPC Mexico	57 451	-0,68	8,0	17,5	15,9	9,8
	SSE Composite	3 444	2,90	2,8	1,1	2,8	16,9
	BIST 100	9 949	10,30	3,0	0,6	1,2	-6,9
	FTSE/JSE	96 430	2,23	7,7	14,9	14,7	22,1

* Промышленно развитые страны.

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

В ИЮНЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ДЕМОНИСТРИРОВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 20



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 30.06.2025;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.06.2025, для оперативных данных – 30.06.2025;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.06.2025, для оперативных данных – 01.07.2025;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.06.2025, для оперативных данных – 01.07.2025.

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