



Банк России



Август 2025 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

15 сентября 2025 года

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

Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в июле – августе в целом оставались жесткими, сдвигаясь в сторону смягчения (рис. 1). Номинальные процентные ставки в большинстве сегментов финансового рынка продолжали уменьшаться. Вслед за снижением ключевой ставки снижались ставки по кредитно-депозитным операциям банков. При этом инфляционные ожидания существенно не изменялись. Оживление корпоративного кредитования в сочетании с умеренной кредитной активностью населения способствовало некоторому ускорению месячных темпов роста денежной массы. При этом годовой рост денежной массы в национальном определении в августе продолжил замедляться.

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 по ключевой ставке.

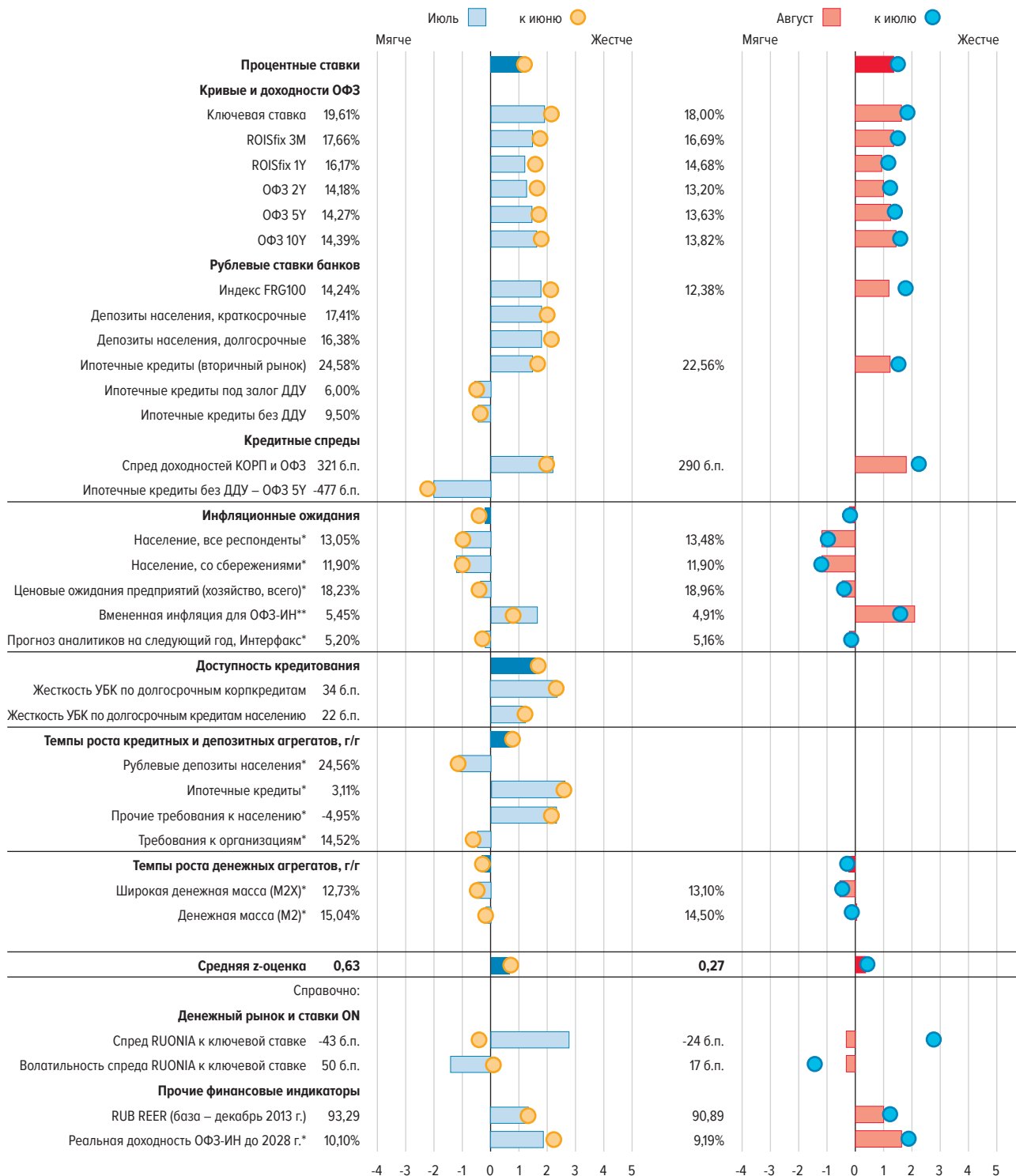
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

¹ См. приложение 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов](#) (проект от 2 сентября 2025 г.).

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 июль 2025 г. (левый график) и по август 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.

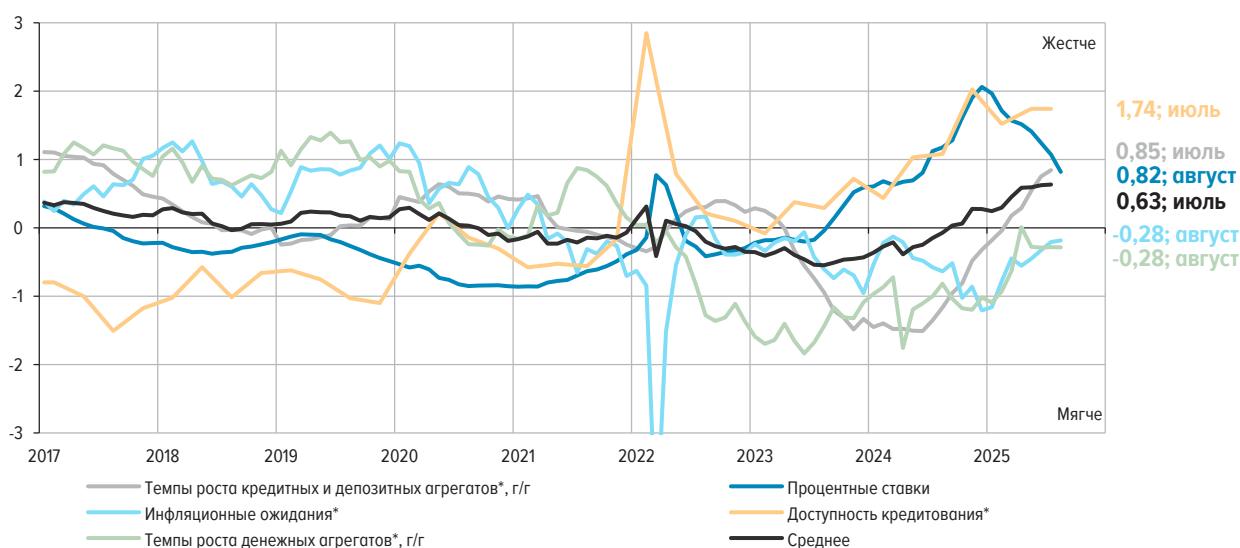
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

** 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 12 сентября 2025 г. принял решение снизить ключевую ставку на 100 б.п., до 17,00% годовых. Устойчивые показатели текущего роста цен значительно не изменились и в основном остаются выше 4% в пересчете на год. Жесткие денежно-кредитные условия продолжают способствовать дезинфляции. Экономика продолжает возвращаться к траектории сбалансированного роста.

Банк России заявил, что будет поддерживать такую жесткость денежно-кредитных условий, которая необходима для возвращения инфляции к цели в 2026 году. Дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий.

Решение о снижении ключевой ставки в целом совпало с ожиданиями рынка, однако некоторые участники закладывали более сильное снижение на заседании в сентябре.

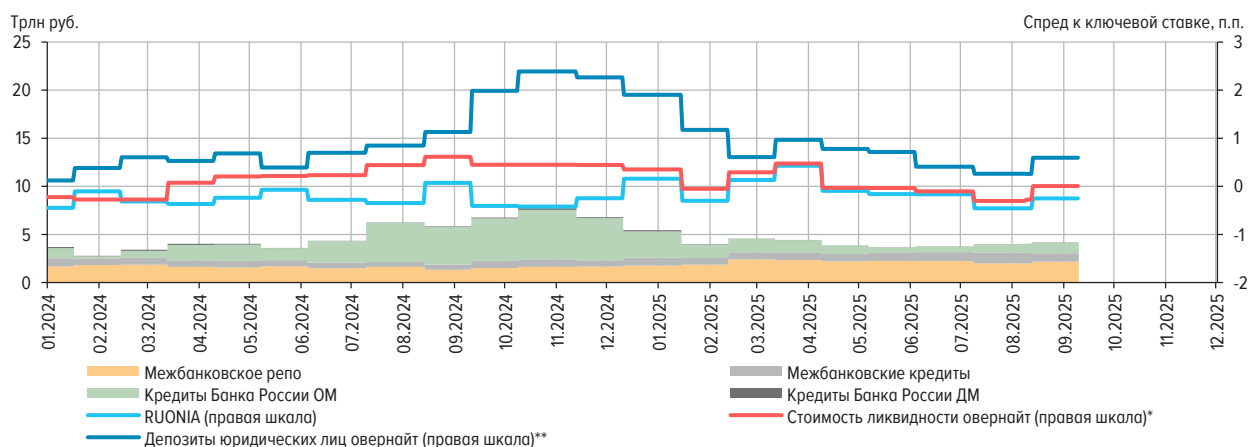
• **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Спред RUONIA к ключевой ставке сузился в среднем до -24 б.п. (в июле: -43 б.п.). Волатильность спреда снизилась до 17 б.п. (в июле: 50 б.п.).

В течение большей части августа ставки денежного рынка формировались с устойчивым отрицательным спредом к ключевой ставке. Как правило, в периоды усреднения (ПУ), на которые приходится ожидаемое рынком снижение ключевой ставки (особенно, если оно превышает 100 б.п.), банки выполняют усреднение обязательных резервов (ОР) с существенным запаздыванием. В результате после снижения ключевой ставки увеличивается спрос банков на ликвидность, а ставки денежного рынка растут, часто переходя в верхнюю половину процентного коридора. В конце июльского ПУ¹ рыночные ставки действительно немного выросли, но в основном оставались ниже ключевой ставки.

¹ С 9 июля по 12 августа 2025 года.

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

Рис. 3



* 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 ОР. Выборка включает в себя только отдельные сделки крупных юридических лиц, где в назначении платежа указаны параметры сделки.

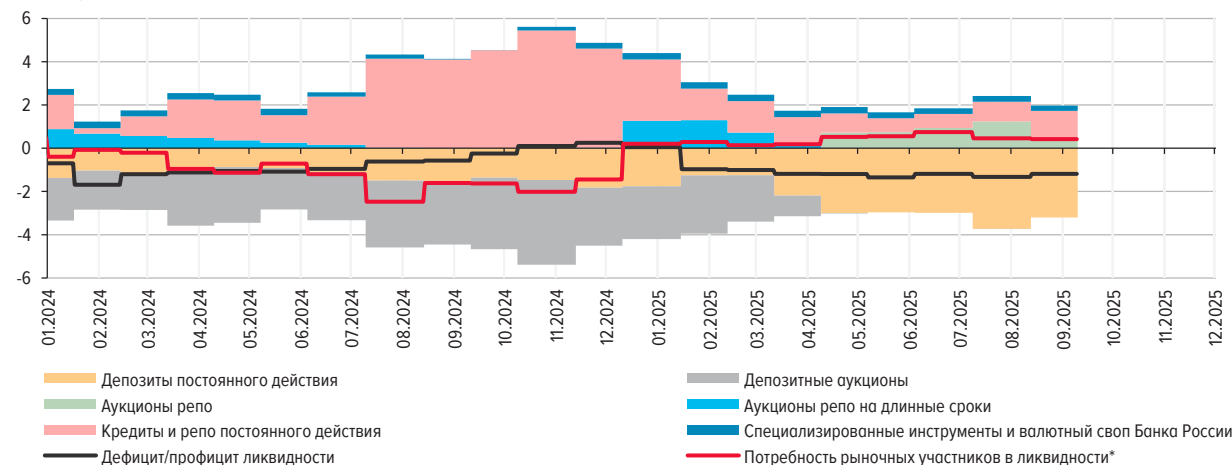
Источник: расчеты Банка России.

В августовском ПУ² не было внешних факторов, которые могли бы повлиять на траекторию усреднения банков. Поэтому банки поддерживали стабильный спрос на ликвидность, в том числе на денежном рынке. Рыночные ставки продолжили формироваться с отрицательным спредом к ключевой ставке, который почти не менялся даже в дни крупных платежей в бюджет.

В августе структурный профицит ликвидности значительно не изменился: его средний уровень составил 1,3 трлн руб. против 1,2 трлн руб. месяцем ранее. При этом влияние автономных факторов было разнонаправленным. Рост наличных денег в обращении привел к оттоку средств из банков в объеме 0,3 трлн руб. (в июле отток составил 0,2 трлн руб.). Это несколько выше уровней прошлых лет. Бюджетные потоки и прочие операции, напротив, привели к притоку ликвидности.

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

Рис. 4



* 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.

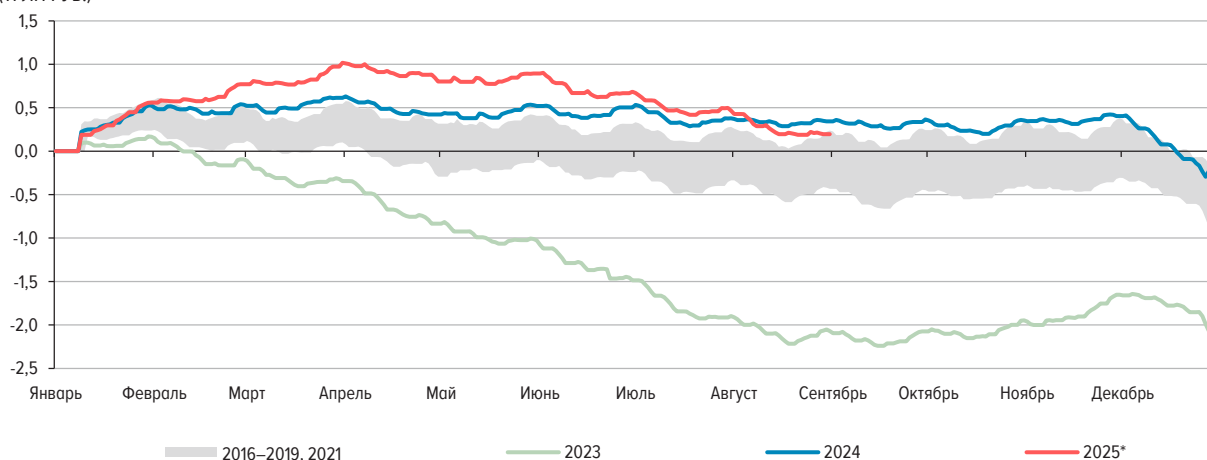
Источник: расчеты Банка России.

² С 13 августа по 9 сентября 2025 года.

Рис. 5

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ
(НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА)*

(ТРЛН РУБ.)



Примечание. «+» – снижение, «-» – увеличение.

* Данные по 31.08.2025.

Источник: расчеты Банка России.

Перетоки ликвидности в разной степени отразились на банках. В результате изменилась структура их операций на денежном рынке. Так, объем средств, размещаемых нерыночными участниками на депозитах постоянного действия в Банке России³, увеличился. Обратной стороной стал рост потребности в заимствованиях у рыночных участников.

Факторы, приводящие к росту потребности в ликвидности для поддержания ОР, могли одновременно способствовать некоторому ухудшению ситуации с соблюдением норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) отдельными системно значимыми кредитными организациями (СЗКО). Об этом свидетельствует рост их спроса на кредиты Банка России под залог нерыночных активов, которые в отличие от краткосрочных заимствований на денежном рынке позволяют банкам улучшить НКЛ. Ранее, в III квартале этого года, некоторые СЗКО сократили лимиты безотзывных кредитных линий (БКЛ)⁴. После того как банки стали больше полагаться на кредиты Банка России при соблюдении НКЛ, их спрос на рыночные привлечения стал менее чувствителен к изменению их стоимости. Это привело в том числе к снижению волатильности рыночных ставок.

Формированию устойчивого спроса на рынке способствовали также операции Федерального казначейства (ФК) и субъектов Российской Федерации по размещению временно свободных бюджетных средств. ФК оперативно размещало крупные поступления дивидендов и налогов на депозиты в банки и по сделкам репо. Это сглаживало влияние бюджетных операций на ликвидность банковского сектора.

Прогноз баланса ликвидности в среднем за декабрьский ПУ текущего года предполагает структурный дефицит в диапазоне 1,1–1,9 трлн рублей⁵.

- **Денежный рынок.** К концу августа кривая ROISfix сдвинулась вниз по всей длине. Движения кривой варьировались в диапазоне от -21 до -110 базисных пунктов. Снижение кривой было постепенным в течение месяца и отражало как реакцию на фактическое снижение ключевой

³ С корректировкой на депозиты постоянного действия, размещаемые рыночными участниками в рамках стратегий усреднения ОР.

⁴ См. пресс-релизы Банка России от 14.11.2024 «Банк России предоставил кредитным организациям возможность увеличить лимиты безотзывных кредитных линий» и от 16.12.2024 «Банк России принял ряд решений по банковскому регулированию».

⁵ См. [Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России от 06.08.2025](#).

ставки в июле, так и ожидания участников рынка относительно решения Совета директоров Банка России 12 сентября, а именно ожидания потенциальной возможности снижения ключевой ставки исходя из нейтрального сигнала Банка России о дальнейших решениях и прогнозной траектории ключевой ставки.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1W	2W	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
29.08.2025	17,82	17,84	17,17	16,81	16,53	15,92	14,64	13,60
31.07.2025	18,39	18,37	18,27	17,71	17,02	16,13	15,23	14,08
Изменение, б.п.	-57	-53	-110	-90	-49	-21	-59	-48
Среднее за 2024 г.	17,59	17,68	17,84	18,10	18,29	18,78	18,86	17,83
Изменение, б.п.	+23	+16	-67	-129	-176	-286	-422	-423

• **ОФЗ.** В августе среднемесячные доходности ОФЗ снизились, отражая решение Банка России снизить ключевую ставку на 200 б.п., до 18,00%, на июльском заседании. Движения вниз происходили преимущественно на коротком конце кривой. Однако в конце месяца доходности коротких бумаг скорректировались несколько вверх, реагируя на сигналы Банка России о необходимости длительного поддержания жестких ДКУ для достижения цели по инфляции. В августе вмененная инфляция немного выросла на фоне опасений в отношении рисков ускорения инфляции; вмененная инфляция из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. увеличилась на 13 б.п., до 5,2%, а из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. – на 52 б.п., до 4,1%, все еще оставаясь вблизи целевого уровня по инфляции.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
31.08.2025	14,06	13,78	13,80	13,88	13,91	13,90
31.07.2025	13,69	13,60	13,72	13,89	13,99	14,05
Изменение, б.п.	+37	+18	+8	-2	-8	-15
Среднее за август 2025 г.	13,32	13,20	13,38	13,63	13,76	13,82
Среднее за июль 2025 г.	14,44	14,18	14,18	14,27	14,34	14,39
Изменение, б.п.	-113	-98	-81	-64	-58	-56
Среднее за 2024 г.	16,91	16,55	16,07	15,34	14,91	14,56
Изменение, б.п.	-285	-277	-227	-146	-99	-66

Обороты вторичного рынка ОФЗ снова снизились относительно предыдущего месяца. Среднедневной оборот торгов составил 34,4 млрд руб. (в июле: 40,6 млрд руб./день). Структура и поведение участников рынка не изменились. Основными покупателями оставались некредитные финансовые организации, в том числе в рамках доверительного управления (103,1 млрд руб.), и физические лица (50,1 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в августе оставались СЗКО (-110,8 млрд руб.).

В августе Минфин России провел 4 аукционные недели, продолжая предлагать преимущественно средне- и долгосрочные бумаги. Спрос на короткие выпуски был низким. Средневзвешенная срочность размещаемых бумаг оставалась на уровне 10,5–11 лет, как и в течение последних 4 месяцев. Спрос на облигации был в основном сформирован НФО в рамках доверительного управления. С начала 2025 г. на фоне нормализации конъюнктуры на долгом рынке вернулся спрос инвесторов на классические выпуски с фиксированной ставкой. Ведомство размещало бумаги с умеренной премией к доходности вторичного рынка, которая находилась в диапазоне от +3 до +10 базисных пунктов.

Минфин России установил план по заимствованию на 2025 г. в размере 4,8 трлн рублей. С начала года ведомство привлекло 3,28 трлн руб. по выручке и 4,00 трлн руб. по номиналу (68,4% годового плана по выручке).

- **Рынок корпоративных облигаций.** В августе доходности корпоративных облигаций в среднем находились значительно ниже значений июля (по данным индекса IFX-Cbonds, в среднем за август: 16,29%; за июль: 17,67%), повторяя динамику ОФЗ. Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ несколько сузился, составив 289 б.п. (июль: 321 б.п.), оставаясь выше среднего значения за 2022–2025 годы.

На первичном рынке в августе объем новых выпусков корпоративных облигаций был на 24% меньше, чем месяцем ранее, и на 47% выше, чем в аналогичный период 2024 г. (август 2025 г.: 716 млрд руб.; июль 2025 г.: 940 млрд руб.; август 2024 г.: 486 млрд руб.), включая выпуски в иностранной валюте и нерыночные размещения⁶. При этом значительная часть объема новых размещений пришлось на бумаги институтов развития и государственных агентств, а также облигации реального сектора.

Прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года в августе был выше уровня июля и сопоставим со значением за аналогичный период 2024 г. (июнь 2025 г.: +4,9%; июль 2025 г.: +7,6%; июль 2024 г.: 7,1%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец августа составил 33,9 трлн руб. (+23,4% г/г; август 2024 г.: 27,5 трлн руб.).

Объем размещения квазивалютных облигаций, номинированных в долларах США и юанях, в августе практически не изменился (август: 178 млрд руб.; июль: 172 млрд руб.). Основными эмитентами были компании нефтегазового сектора и сектора цветной металлургии. Замещающие и классические валютные облигации в августе не размещались. Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, снизилась и составила на конец месяца 7,13% (-101 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией также несколько сузился относительно значения в конце июля (август 2025 г.: 350 б.п.; июль 2025 г.: 377 б.п.).

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Решение Совета директоров Банка России снизить ключевую ставку в июле на 2 п.п. способствовало массовому пересмотру банками стоимости своих депозитных продуктов. В результате средневзвешенные депозитные ставки в июле снизились: по краткосрочным вкладам⁷ – на 1,3 п.п., по долгосрочным – на 1,2 п.п. (рис. 12). Снижение ставок в сегменте до 1 года несколько опережало снижение в сегменте вкладов на срок свыше 1 года, при этом долгосрочные ставки пока остаются ниже краткосрочных. В августе, по оперативным оценкам, коррекция ставок в сторону понижения продолжилась. Индекс FRG100⁸ в августе уменьшился еще на 1,0 п.п. (рис. 13).
- **Корпоративные кредитные ставки.** В июле среднерыночные ставки по корпоративным кредитам вновь снизились, следуя за изменением доходностей на финансовых рынках. К концу месяца краткосрочная ставка составила 21,2% годовых, долгосрочная – 15,6% годовых (рис. 12). При этом, как и в предыдущие месяцы, их изменение в основном было обусловлено колебаниями

⁶ Источник: Cbonds.ru.

⁷ 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.

⁸ Средняя ставка 85 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

доли кредитов на квазильготных условиях⁹ в объеме выдач. В ближайшей перспективе можно ожидать, что, по мере дальнейшей подстройки кредитного рынка к реализованному смягчению ДКП (для которой нужен более длительный период в сравнении с подстройкой депозитного рынка) и в результате снижения ставок по кредитам организациям на рыночных условиях, значимость данного фактора для динамики средневзвешенных ставок будет уменьшаться.

- **Розничные кредитные ставки.** Ценовые условия кредитования для розничных клиентов остались жесткими и в июле. Изменение средневзвешенных ставок было неоднородным (рис. 12). Так, долгосрочная ставка продолжила снижаться и к концу месяца составила 18,2% годовых. При этом ставка по долгосрочным потребительским кредитам снизилась, а по ипотечным кредитам – сложилась вблизи июньского уровня. Краткосрочная ставка, напротив, возросла на 1,4 п.п., до 29,2% годовых, отыграв снижение прошлого месяца, в основном из-за изменения структуры оборотов рынка. По оперативным данным, в августе снижение ставок по операциям с розничными клиентами продолжилось и затронуло все основные направления кредитования, за исключением сегмента кредитных карт (рис. 13).

Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты населения.** В июле сохранился заметный приток рублевых средств населения в банки, сопоставимый с июньским: средства¹⁰ выросли на 1,2% после роста на 1,3% в июне (с исключением сезонных колебаний приток за месяц даже несколько ускорился). В большей степени этот приток обеспечили срочные депозиты, что отражает стремление населения зафиксировать доходность по вкладам в условиях снижения депозитных ставок (рис. 14). Остатки на текущих счетах также продолжали уверенно расти, хотя и менее выражено, чем в июне. Прирост валютных средств населения был по-прежнему слабым и составил 0,3% в июле после 0,5% в июне. По оперативным данным, в августе население менее активно размещало средства на вклады, приток средств в банки был незначительным и пришелся только на срочный сегмент.

- **Требования банковской системы к организациям.** Активность в корпоративном сегменте кредитного рынка в июле несколько оживилась. По итогам месяца прирост требований банковской системы к организациям вырос до 1,6% (после 0,7% в июне), а с поправкой на сезонные колебания был сопоставим с приростом за июнь. Годовой темп роста требований к организациям при этом продолжил снижаться и составил 14,5% после 15,1% в июне (рис. 16). Ускорение требований к организациям за месяц обеспечили в основном возросшие рублевые кредиты на срок от 1 года до 3 лет. Вложения банков в рублевые корпоративные облигации были сопоставимы с июньскими. Рост портфеля валютных требований к организациям по итогам месяца несколько ускорился, в связи с чем годовой темп прироста портфеля вырос до 0,1% после -0,9% в июне. По оперативным данным, прирост требований к организациям за август был выше июльского значения. При этом темп роста валютных требований ускорился, а рублевых – был близок к уровню июля.

- **Требования банковской системы к населению.** Розничная кредитная активность в июле по-прежнему была слабой. По итогам месяца требования банковской системы к населению

⁹ Под квазильготными условиями кредитования подразумеваются меры поддержки заемщиков, альтернативные субсидированию ставки по кредиту. Подробнее см. врезку «Льготное кредитование и его влияние на трансмиссионный механизм» приложения 1 раздела 4 [Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов](#) (проект от 2 сентября 2025 г.).

¹⁰ 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.

сократились на 0,1% после околонулевого изменения в июне. С поправкой на сезонные колебания и проведенные банками сделки по ипотечной секьюритизации требования к населению за месяц незначительно выросли. В результате существенно более слабой динамики в сравнении с июлем прошлого года, годовой прирост требований перешел в отрицательную область впервые с сентября 2016 г. (рис. 16). Объем предоставленных рублевых ИЖК в июле несколько возрос и составил 356 млрд руб., а доля льготных кредитов в нем устойчиво закрепилась вблизи 85%. Прирост задолженности населения по ИЖК¹¹ по итогам месяца составил 0,7% после 0,4% в июне, а динамика, очищенная от влияния сезонного фактора, свидетельствовала о более существенном ускорении роста задолженности в июле. Годовой прирост портфеля ИЖК сложился вблизи прошлого месяца. Задолженность по неипотечным кредитам¹² за месяц практически не изменилась, а с поправкой на сезонные колебания ее сокращение сопоставимо с прошлым месяцем. Вклад неипотечного кредитования в июле сильнее, чем месяцем ранее, сдержал рост требований к населению (рис. 17). По оперативным данным, в августе требования к населению росли более активно.

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в июле несколько ускорился: денежная масса в национальном определении (M2) и широкая денежная масса (M2X) с исключением валютной переоценки выросли на 0,8%; годовые темпы прироста составили 15,0 и 12,7% соответственно (рис. 18). По оперативным данным, в августе продолжилось ускорение месячных темпов роста денежной массы, поддерживаемых динамикой требований к организациям; годовой прирост M2X с исключением валютной переоценки также несколько ускорился, а годовой прирост M2 продолжил замедляться.
- **Источники денежного предложения.** В июле рост требований банковской системы к экономике¹³ ускорился на 0,6 п.п., до 1,1%, за счет корпоративного сегмента. С учетом более высоких темпов роста в июле прошлого года годовой темп прироста продолжил замедляться и составил 10,1% после 10,7% месяцем ранее (что соответствует минимальному значению с начала 2021 г.). В результате вклад требований к экономике в годовое изменение широкой денежной массы продолжил снижаться и по итогам июля составил 11,7 процентного пункта. Стимулирующее влияние на денежное предложение со стороны бюджетных операций сохранилось: вклад чистых требований к органам госуправления в годовой рост M2X в июле возрос до 4,8 п.п. (рис. 19).
- **Компоненты денежной массы.** В структуре прироста денежной массы сохранились тенденции последних месяцев. Основной вклад в годовой прирост M2X по-прежнему обеспечивали рублевые депозиты населения (10,3 п.п.). Продолжилось ускорение роста наличных средств в обращении вне банковской системы (M0).

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).

¹² 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.

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 августе среднемесячный курс рубля немного ослабился к доллару США (на 1,8%), к евро (на 1,0%) и к юаню (на 1,5%). В целом курс рубля оставался на уровнях, достигнутых в апреле – мае этого года. Общий объем предложения валюты на рынке со стороны юридических лиц в августе вырос при сокращении чистых продаж крупнейшими экспортерами. Одновременно сохранялся умеренный спрос на валюту со стороны населения и импортеров. Существенный вклад в стабилизацию курса рубля по-прежнему вносит проведение жесткой денежно-кредитной политики Банком России, что способствует сохранению привлекательности рублевых активов.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
31.08.2025	80,33	94,05	11,26
31.07.2025	81,83	94,95	11,10
Изменение, %	-1,84	-0,95	+1,42
Среднее за август 2025 г.	80,16	95,15	11,14
Среднее за июль 2025 г.	78,74	92,25	10,97
Изменение, %	+1,80	+0,98	+1,48
Среднее за 2024 г.	92,96	100,63	11,26
Изменение, %	-13,58	-6,54	-12,12

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 июле почти не изменился (-0,2%) относительно предыдущего месяца (укрепление на 14,3% с начала года). По предварительным данным, за август REER ослабился на 2,6% относительно июля и остается выше своей медианы последних лет (+16,3% к медиане с января 2015 г. по август 2025 г.). Аналогичную динамику демонстрировали USDRUB: -2,6%, EURRUB: -1,7%, CNYRUB: -1,5%.

• Российский рынок акций

Российский рынок акций по итогам августа вырос. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2713–3014 п. и превышая отметку 3000 п. впервые за 3 месяца, в основном за счет геополитических факторов.

На конец месяца Индекс МосБиржи был на уровне 2899 п. (+6% м/м), индекс волатильности (RVI) снизился незначительно: на конец августа он составил 32 п. (-2 п. м/м). По итогам месяца отраслевые индексы выросли. Наибольший рост наблюдался в акциях электроэнергетики (+9% м/м), нефти и газа (+8,3% м/м) и потребительского сектора (+8,9% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в августе снизилась до 3,08%, на 2 б.п., за счет снижения ставок в Великобритании (-25 б.п., до 4%), Австралии (-25 б.п., до 3,6%) и Новой Зеландии (-25 б.п., до 3%). Средневзвешенная ставка стран с развивающимися рынками также снизилась в этом месяце: Мексика (-25 б.п., до 8%), Уругвай (-25 б.п., до 8,75%), Таиланд (-25 б.п., до 1,5%), Индонезия (-25 б.п., до 5%), Филиппины (-25 б.п., до 5%), Молдова (-25 б.п., до 6,25%), ЮАР (-25 б.п., до 7%), Кения (-25 б.п., до 9,5%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам августа снизились по всей длине (табл. 4). Этому способствовал отчет по занятости в несельскохозяйственном секторе в июле, а также рост ожиданий снижения ставки ФРС США на сентябрьском заседании после выступления Дж. Пауэлла на симпозиуме 22 августа.

За август доходности европейских облигаций практически не изменились – по итогам месяца произошло небольшое снижение – на 3–4 б.п. в среднем по всей длине.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
29.08.2025	3,62	3,69	4,22
31.07.2025	3,94	3,96	4,37
Изменение, б.п.	-32	-27	-15
Среднее за август 2025 г.	3,71	3,79	4,27
Среднее за июль 2025 г.	3,88	3,95	4,39
Изменение, б.п.	-17	-16	-12
Среднее за 2024 г.	4,41	4,26	4,23
Изменение, б.п.	-79	-57	-1

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам августа снизился (-2,3%, до 98 п.). На ослабление доллара повлияли заявления Дж. Пауэлла о возможном снижении ставки в сентябре. Валюты СФР в августе преимущественно укреплялись относительно доллара США (BRLUSD: +3,2%; CNYUSD: +0,9%; TRYUSD: -1,2%; MXNUSD: +1,2%).

По итогам августа мировые рынки акций демонстрировали преимущественно рост (S&P 500: +1,9%; Stoxx 600: +0,7%; Nikkei 225: +3,1%; SSE Composite: +7,9%; Nifty 50: -1,3%; MSCI ACWI: +2,4%). Индекс Шанхайской биржи достиг в августе 10-летнего максимума ввиду поддержки сектора производства чипов и роста компаний, связанных с цифровыми активами, после сообщений Китая о возможном ослаблении ограничений на криптовалюту. Американский рынок акций также демонстрировал рекордный рост благодаря технологическому сектору и смежным с ним отраслям.

Таблицы и графики

В АВГУСТЕ РОСТ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБОРОТЧЕ ПРИВЕЛ К ОТОКУ СРЕДСТВ ИЗ БАНКОВ
(ТРИЛН РУБ.)

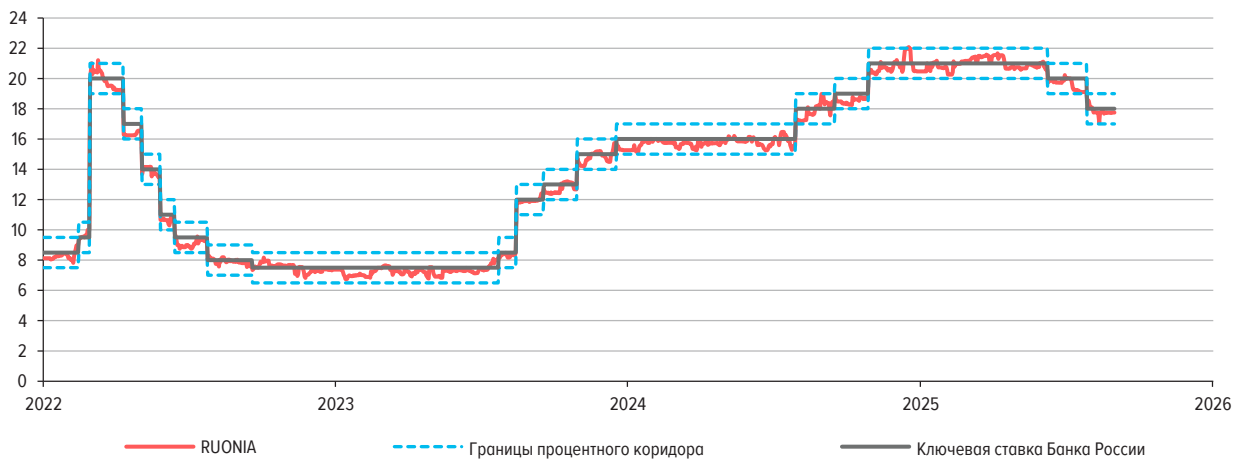
Табл. 5

	2024	Январь – август 2025	Август 2025	2025 (прогноз)
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	0	0,6	-1,6	0,6
Приток (+) / отток (-) ликвидности:	-0,6	1,7	-0,4	[-1,3; -0,5]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,4	1,5	-0,1	[-0,4; 0,2]
– изменение наличных денег в обращении	-0,2	0,2	-0,3	[-0,5; -0,1]
– изменение обязательных резервов	-0,8	0,1	-0,1	[-0,4; -0,2]
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,6	-1,2		[1,1; 1,9]

* 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
(%)

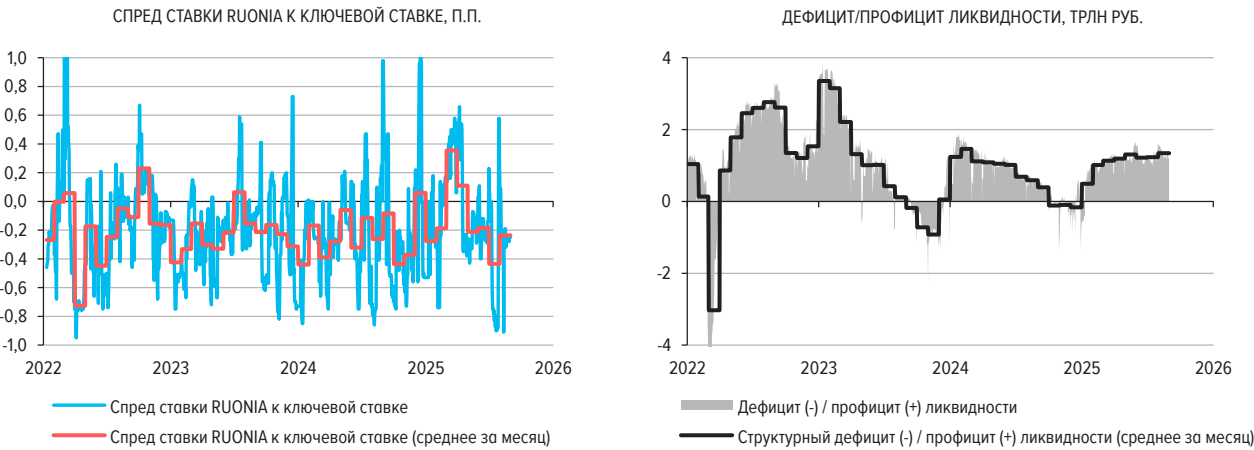
Рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

В ТЕЧЕНИЕ БОЛЬШЕЙ ЧАСТИ АВГУСТА СТАВКА RUONIA ФОРМИРОВАЛАСЬ С УСТОЙЧИВЫМ ОТРИЦАТЕЛЬНЫМ СПРЕДОМ К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

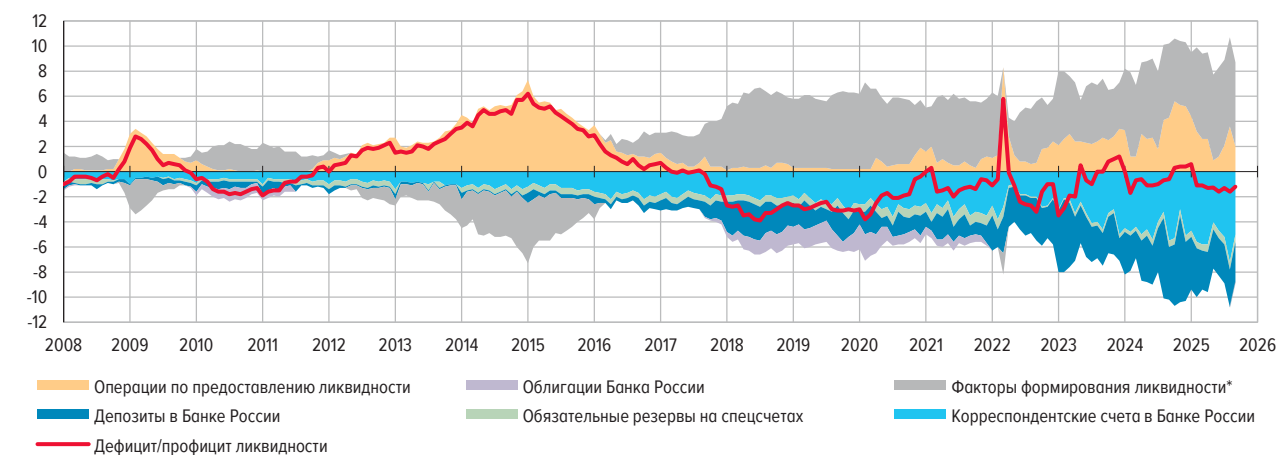
Рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРИЛН РУБ.)

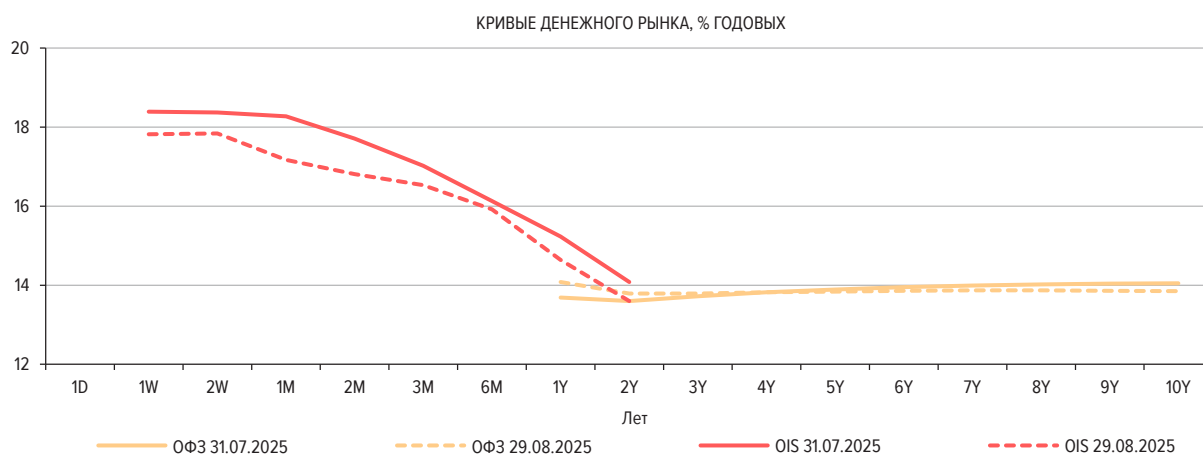
Рис. 8



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

В АВГУСТЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СНИЗИЛИСЬ ОТНОСИТЕЛЬНО ИЮЛЯ

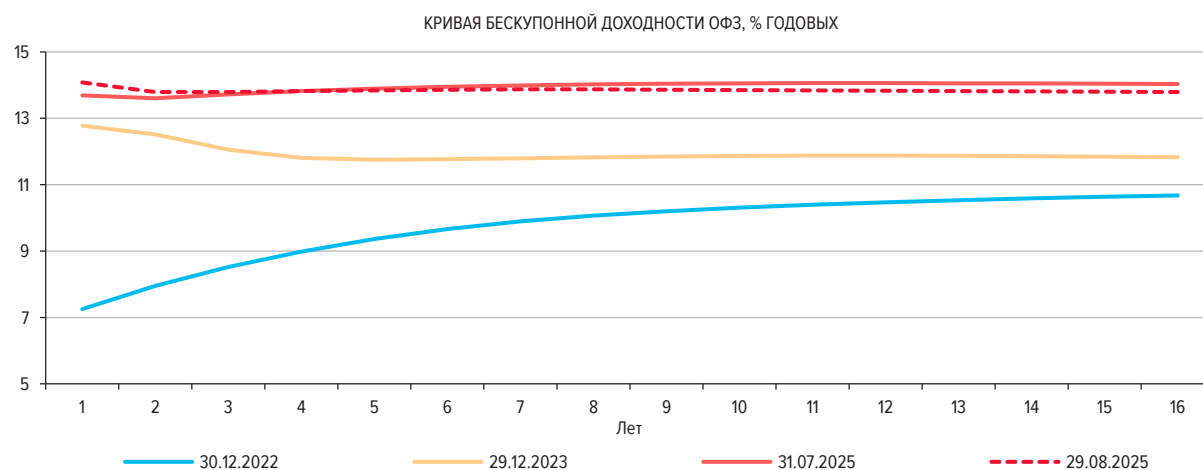
Рис. 9



Источники: Банк России, НФА.

В АВГУСТЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ НА СРЕДНЕМ И ДАЛЬНОМ КОНЦЕ

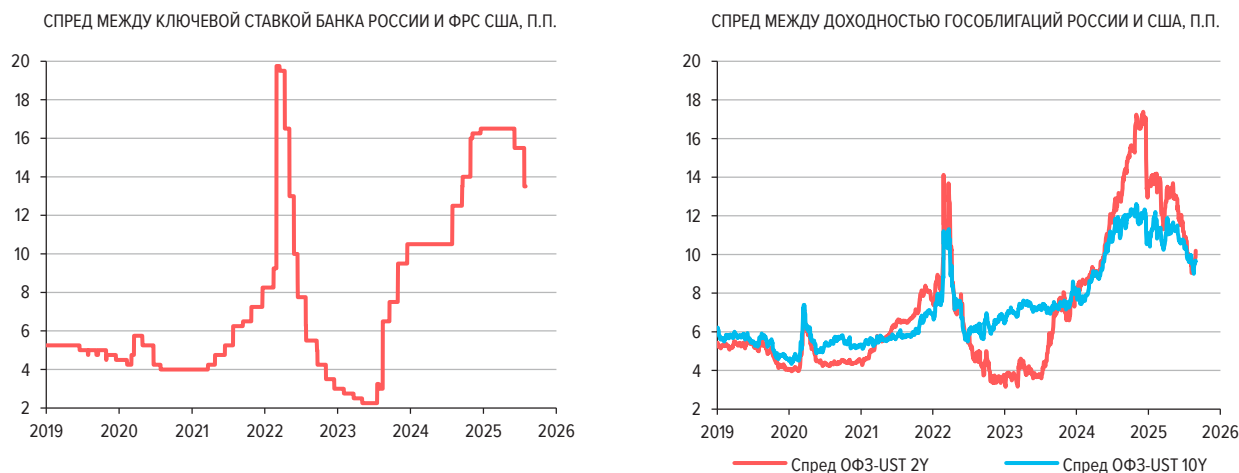
Рис. 10



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США В АВГУСТЕ СУЖАЛСЯ

Рис. 11



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

СТАВКИ ПО КРЕДИТНЫМ И ДЕПОЗИТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ В ИЮЛЕ СНИЖАЛИСЬ

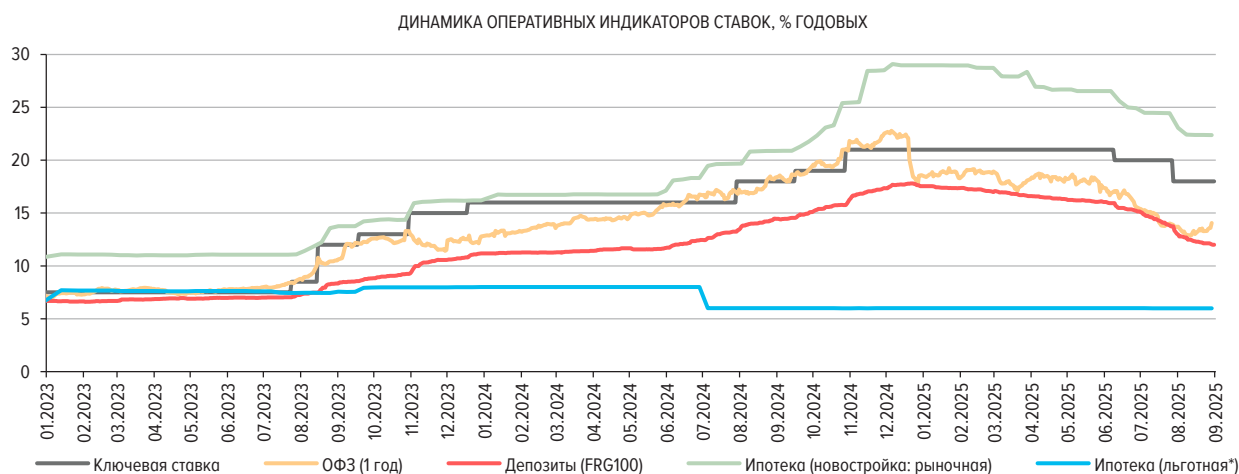
Рис. 12



Источник: Банк России.

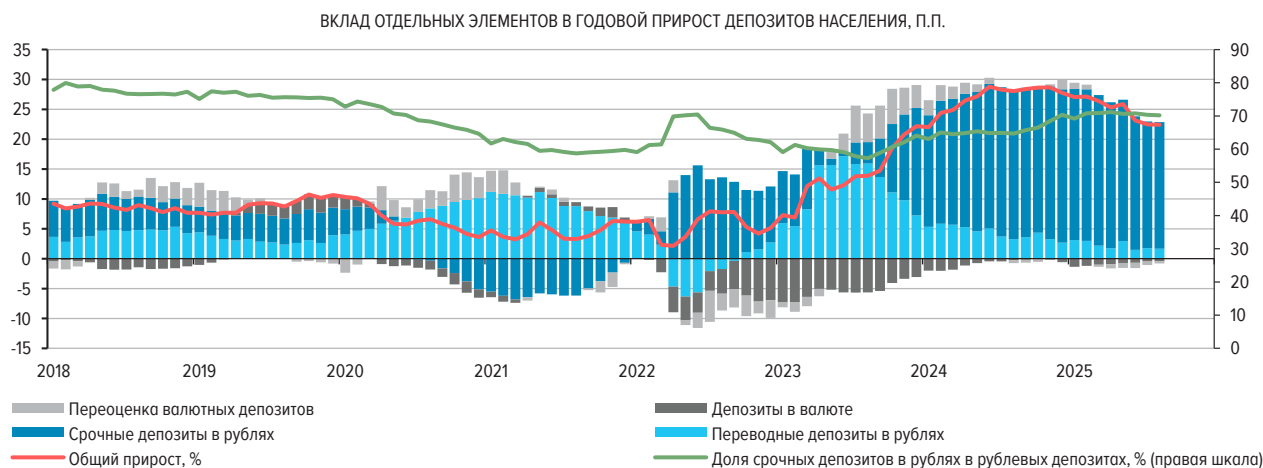
СНИЖЕНИЕ ДЕПОЗИТНЫХ СТАВОК ПРОДОЛЖИЛОСЬ В АВГУСТЕ

Рис. 13

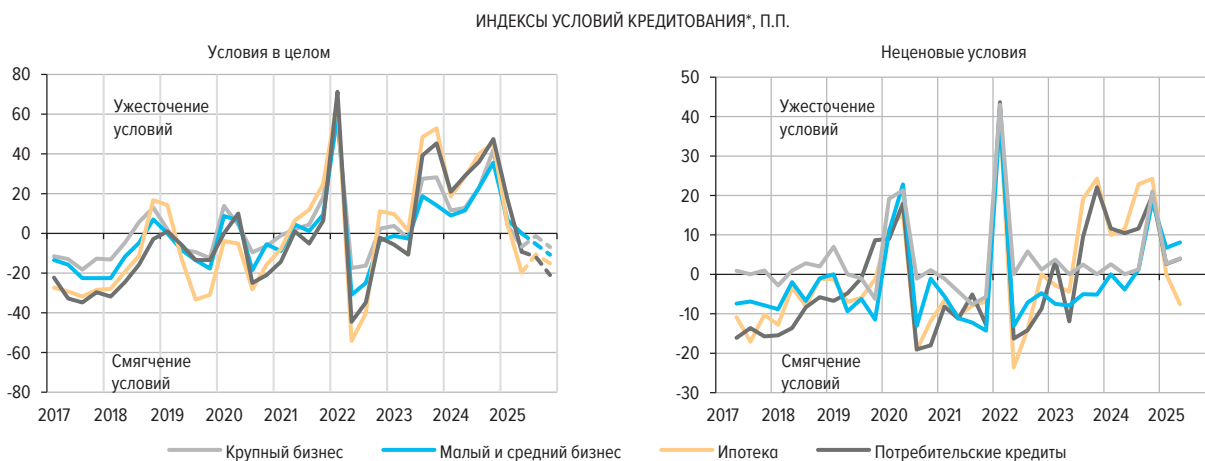
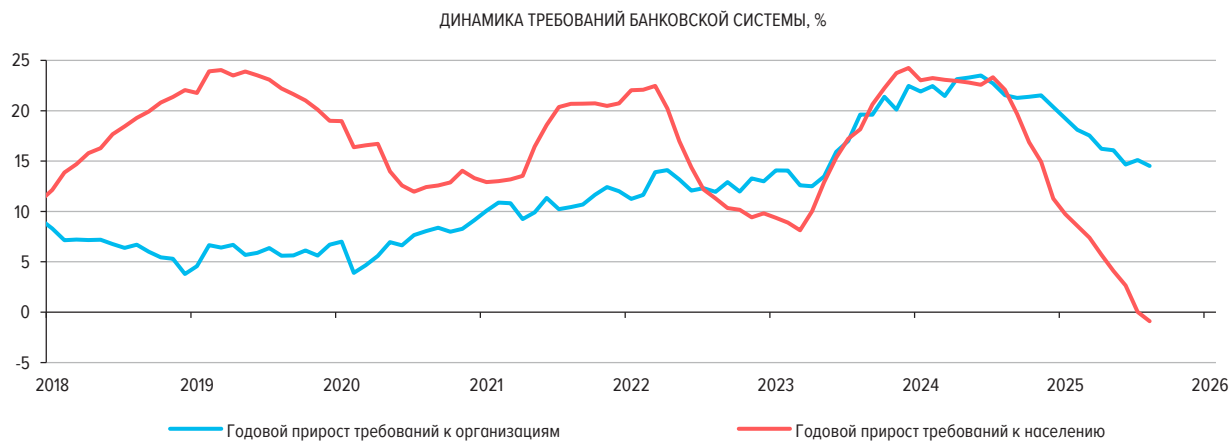


* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека».

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

СТРЕМЯСЬ ЗАФИКСИРОВАТЬ ДОХОДНОСТЬ ПО ВКЛАДАМ, В ИЮЛЕ НАСЕЛЕНИЕ АКТИВНО РАЗМЕЩАЛО СРЕДСТВА НА СРОЧНЫЕ ВКЛАДЫ Рис. 14

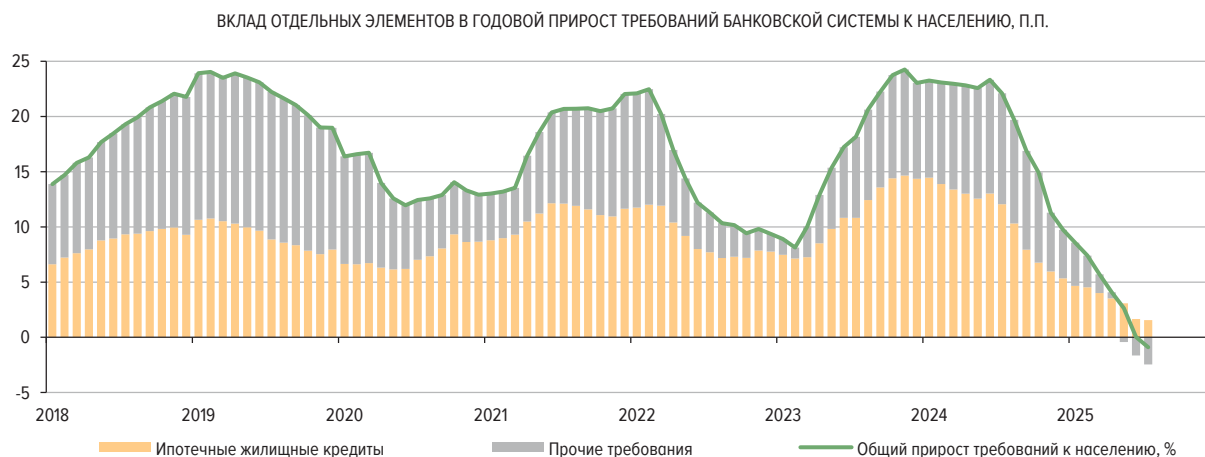
Источник: расчеты Банка России.

НЕЦЕНОВЫЕ УСЛОВИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В 2К25 УЖЕСТОЧИЛИСЬ В БОЛЬШИНСТВЕ СЕГМЕНТОВ Рис. 15* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования в 2к25.
Источник: Банк России.МЕСЯЧНЫЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ В ИЮЛЕ УМЕРЕННО УВЕЛИЧИЛСЯ, А ГОДОВОЙ – ОСТАЛСЯ ВБЛИЗИ ЗНАЧЕНИЙ ИЮНЯ Рис. 16

Источник: расчеты Банка России.

В РЕЗУЛЬТАТЕ СЛАБОЙ АКТИВНОСТИ В НЕИПОТЕЧНОМ СЕКТОРЕ И СДЕЛОК ПО СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ИПОТЕКИ ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ В ИЮЛЕ ПЕРЕШЕЛ В ОТРИЦАТЕЛЬНУЮ ОБЛАСТЬ

Рис. 17



Источник: расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

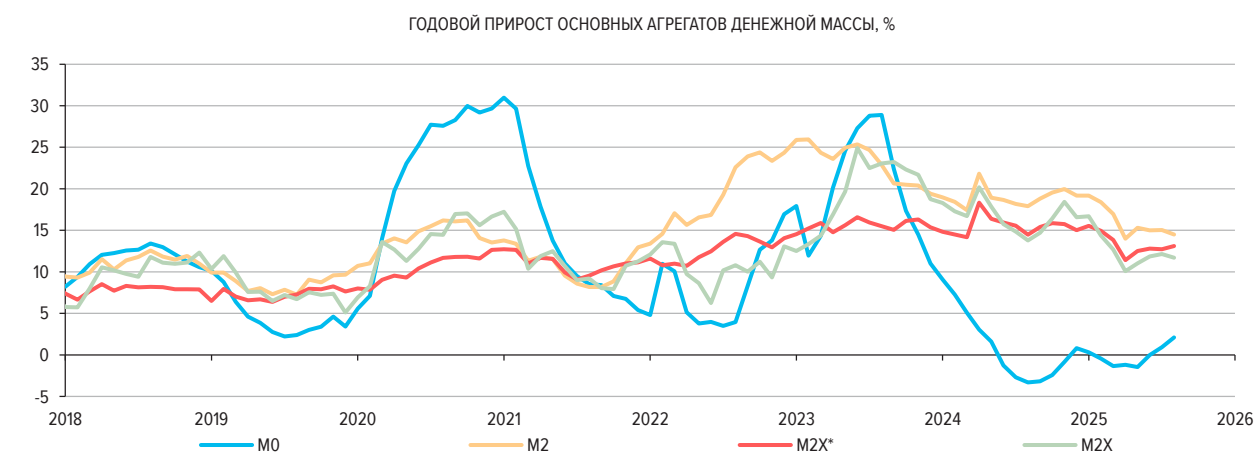
		Апрель 2025	Май 2025	Июнь 2025	Июль 2025
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	18,3	17,5	17,6	16,4
кредиты населению	% годовых	18,8	19,0	18,7	18,2
кредиты организациям	% годовых	16,7	18,0	16,7	15,6
Депозиты населения	% г/г, ИВП	25,9	23,1	22,5	22,4
в рублях	% г/г	28,9	25,8	24,7	24,6
в иностранной валюте	% г/г	-9,5	-9,6	-7,3	-6,5
валютизация	%	5,1	4,9	4,9	5,0
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	12,7	11,3	10,7	10,1
к организациям	% г/г, ИВП	16,1	14,7	15,1	14,5
к населению	% г/г, ИВП	4,1	2,6	0,0	-0,9
Денежная масса (M2)	% г/г	14,0	15,3	15,0	15,0
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	11,4	12,5	12,8	12,7

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 ТЕМП РОСТА M2 В АВГУСТЕ ЗАМЕДЛИЛСЯ

Рис. 18



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

ПРОДОЛЖИЛОСЬ УВЕЛИЧЕНИЕ ВКЛАДА БЮДЖЕТНЫХ ОПЕРАЦИЙ В ГОДОВОЙ РОСТ ДЕНЕЖНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ

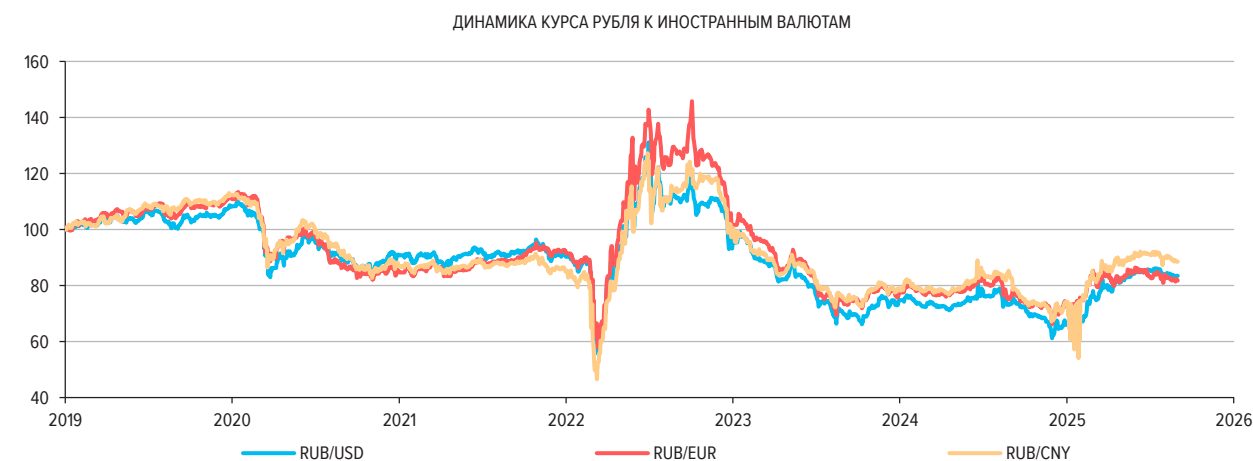
Рис. 19



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

В АВГУСТЕ РУБЛЬ НЕСКОЛЬКО ОСЛАБИЛСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ДРУГИХ ВАЛЮТ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 20



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В АВГУСТЕ БЫЛА В ОСНОВНОМ ПОЗИТИВНОЙ

Табл. 7

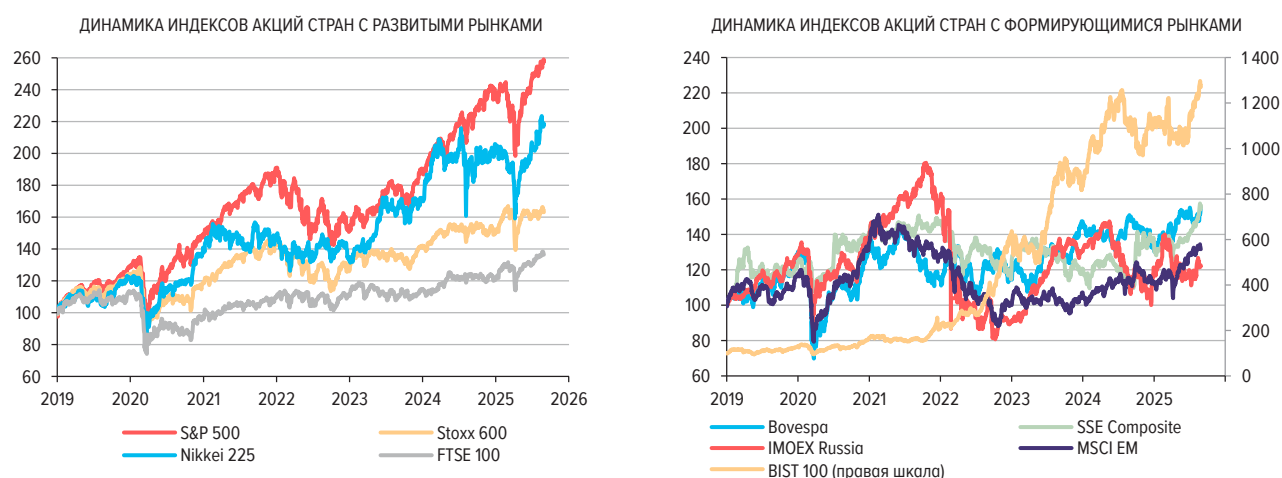
Показатель		29.08.2025	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		80,29	1,9	-0,9	8,4	21,0	12,2
Индекс МосБиржи		2 899	6,1	3,2	-9,4	0,6	7,4
Индекс РТС		1 137	6,1	0,8	-0,5	27,3	22,2
Доходность государственных облигаций		13,70	5	-220	-228	-234	-264
Доходность корпоративных облигаций		16,24	-55	-490	-566	-576	-318
Доходность региональных облигаций		14,66	-53	-369	-448	-514	-316
RVI		32	-2	-9	-13	-3	-4
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	97,77	-2,3	-1,5	-9,1	-9,8	-3,2
	Евро	1,17	2,4	2,8	12,6	12,8	5,1
	Японская иена	147,04	-2,5	2,0	-2,3	-6,6	1,7
	Фунт стерлингов	1,35	2,3	0,1	7,3	7,9	2,4
СФР	Рубль	80,06	1,3	-3,6	10,4	29,6	12,5
	Бразильский реал	5,43	3,1	4,2	7,8	12,2	2,5
	Мексиканское песо	18,66	1,1	3,4	9,1	10,5	5,0
	Китайский юань	7,13	1,0	0,9	1,9	2,3	-0,1
	Турецкая лира	41,15	-1,3	-5,2	-12,7	-16,3	-20,8
	ЮАР	17,66	3,1	0,8	5,6	6,4	1,0
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,23	-14	-20	-1	-35	39
	Германия	2,72	3	22	32	36	47
	Япония	1,60	4	8	22	-297	71
	Великобритания	4,72	15	7	24	364	72
СФР	Россия	13,90	-15	-181	-162	-132	-193
	Бразилия	13,90	-21	-12	-112	-125	222
	Мексика	8,86	-58	-46	-98	-155	-116
	Китай	1,78	5	6	1	11	-39
	Турция	31,08	164	32	337	393	436
	ЮАР	9,61	-3	-55	-92	57	47
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	36	0	-12	2	6	3
	Германия	8	0	-4	-4	-6	-1
	Япония	19	-2	-2	3	-1	-1
	Великобритания	18	2	-2	-1	-3	-3
СФР	Бразилия	131	-12	-23	-43	-76	-13
	Мексика	92	-11	-22	-24	-44	-11
	Китай	44	3	-8	-4	-22	-17
	Турция	254	-14	-47	7	1	-6
	ЮАР	174	-12	-30	-21	-17	-21
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	6 460	1,91	9,3	8,5	9,8	15,5
	Stoxx 600	9 187	1 582,35	1 576,9	1 548,9	1 709,9	1 664,8
	Nikkei 225	42 718	4,01	11,2	15,0	7,1	11,3
	FTSE 100	550	-93,98	-93,7	-93,8	-93,3	-93,4
СФР	MSCI EM	1 258	1,22	7,5	14,7	17,0	14,7
	Bovespa	141 422	6,28	2,1	15,2	17,6	3,0
	IPC Mexico	58 709	2,28	0,2	12,1	18,5	12,0
	SSE Composite	3 858	7,97	14,7	16,2	15,1	36,0
	BIST 100	11 288	5,07	23,1	16,9	14,8	15,7
	FTSE/JSE	101 836	3,37	7,5	18,5	21,1	21,2

* Промышленно развитые страны.

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

В АВГУСТЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН В ОСНОВНОМ РОСЛИ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 21



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 29.08.2025;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 30.07.2025, для оперативных данных – 29.08.2025;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.08.2025;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.08.2025, для оперативных данных – 01.09.2025.

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