ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

Средняя RUONIA — Июль

14,31%

▲ +30 б.п. к среднему за июнь

Доходность государственных облигаций (RGBI) — Июль

15,75%

▲ +102 б.п. к среднему за июнь

Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds — Июль

15,89%

▲ +72 б.п. к среднему за июнь

Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям — Июнь

12,9%

▲ +1,3 п.п. к маю

Ставка по краткосрочным депозитам населения — Июнь

13,2%

▲ +0,2 п.п. к маю

Денежная масса М2Х — Июль (предв.)

12,7% г/г ИВП

▼ 12,9% г/г ИВП в июне

Источники: Банк России, ПАО Московская Биржа.

- **Индикаторы денежно-кредитных условий** (ДКУ) в июле менялись разнонаправленно, в целом оставаясь жесткими.
- **Ставка RUONIA** в среднем за июль формировалась вблизи ключевой ставки.
- **Среднемесячные доходности ОФЗ** в июле выросли, однако к концу месяца на длинном участке кривой снизились после приостановки аукционов Минфина России. Кривая стала заметно более плоской.
- Динамика как корпоративных, так и розничных **кредитных ставок** в июне определялась преимущественно колебаниями объемов кредитов, предоставленных на льготных условиях.
- В июне снижение **депозитных ставок** приостановилось, поскольку банки скорректировали свои ожидания относительно дальнейших решений по ДКП и учли возросшие доходности ОФЗ.
- В июне годовой прирост **широкой денежной массы** сложился немного ниже уровня мая, главным образом за счет более медленного роста требований к экономике. По оценке, в июле агрегат М2Х 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.

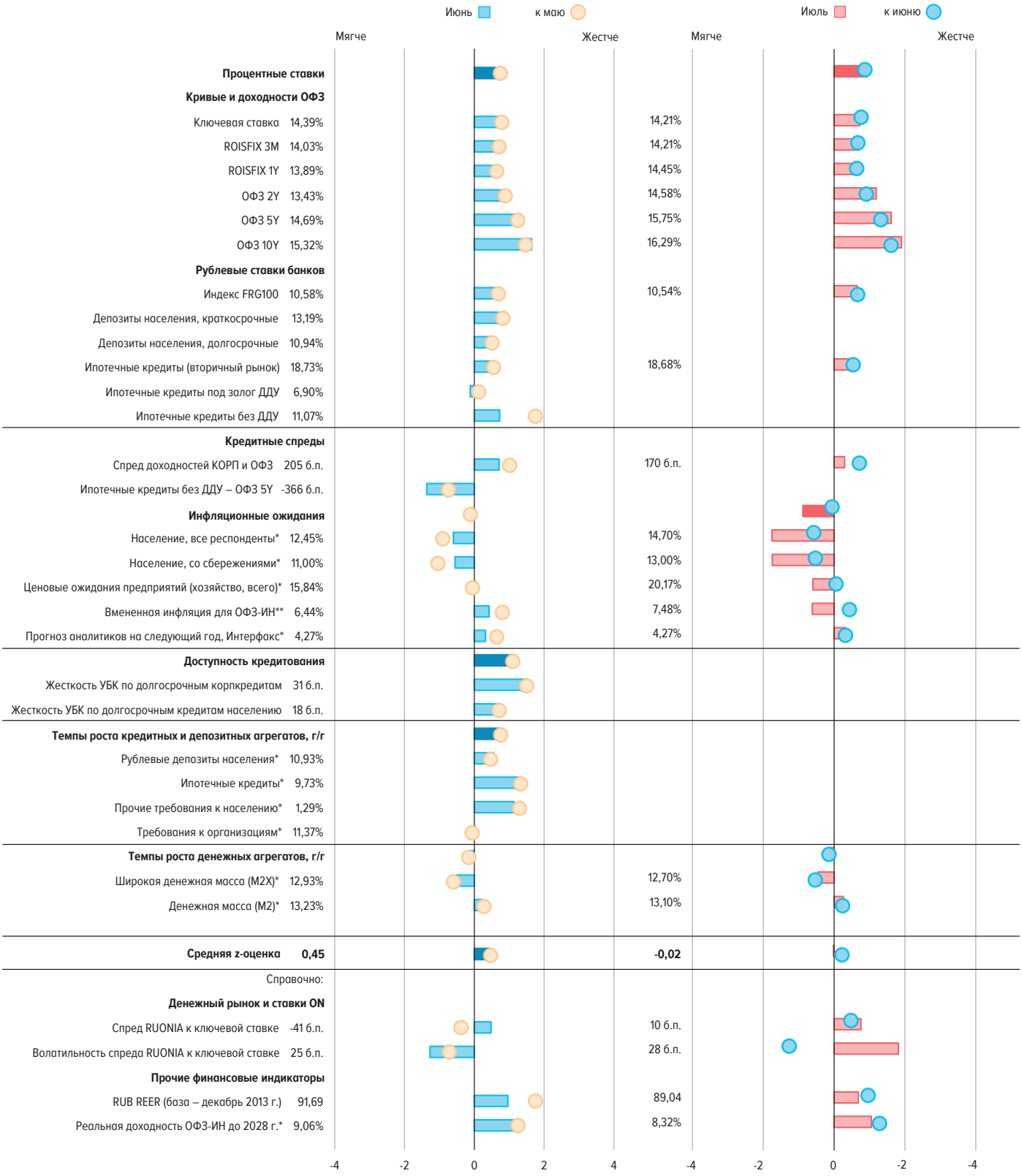
Основу этого механизма составляют ставки и доходности в основных сегментах рынка, влияющие друг на друга. Ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка. Ожидания по дальнейшему изменению краткосрочных ставок наряду со спросом на кредит и предложением сбережений влияют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



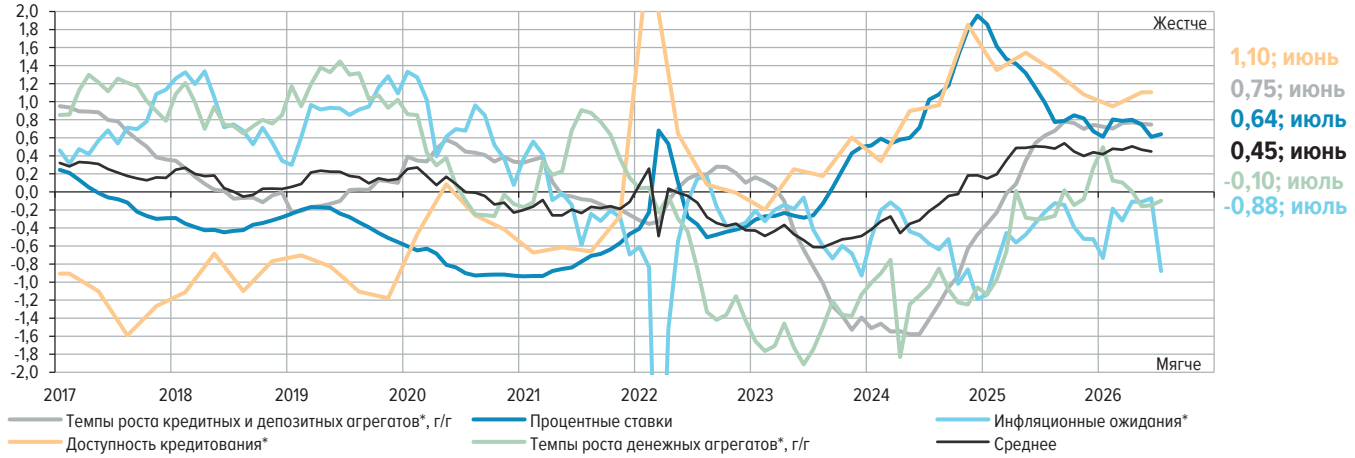
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

** 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 июнь 2026 г. (левый график) и по июль 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 24 июля 2026 г. снизил ключевую ставку на 25 б.п., до 14,00% годовых. В 2к26 текущий рост цен с поправкой на сезонность замедлился в среднем до 5,0% в пересчете на год после 8,7% в 1к26, а аналогичный показатель базовой инфляции – с 6,2 до 4,2%. При этом в июне – июле рост цен ускорился преимущественно из-за волатильных компонентов, включая топливо и плодоовощную продукцию. Инфляционные ожидания населения, бизнеса и участников финансового рынка выросли.

  По итогам опорного заседания Банк России обновил среднесрочный прогноз. Для годовой инфляции на 2026 г. он был повышен до 6,0–7,0% из-за значительного фактического роста цен на топливо, в 2027 г. и далее инфляция ожидается вблизи цели. Диапазон средней ключевой ставки повышен до 14,5–14,6% годовых в 2026 г. и 10,5–12,5% годовых в 2027 году. Следующее заседание Совета директоров по ключевой ставке состоится 11 сентября 2026 года.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA)**. Ставка RUONIA в среднем за июль составила 14,31% (июнь: 14,01%). Спред RUONIA к ключевой ставке сузился до +10 б.п. (июнь: -41 б.п.). Волатильность спреда составила 28 б.п. (июнь: 25 б.п.).

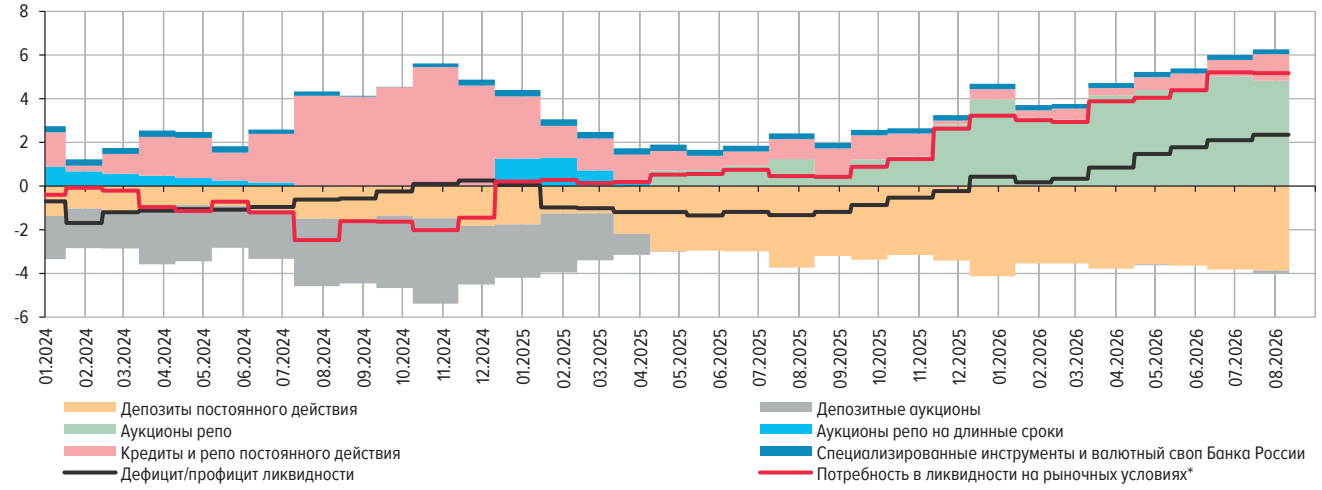
  В среднем за июль ставка RUONIA была вблизи ключевой ставки. При этом в середине месяца[1] конкуренция за средства увеличилась, и стоимость однодневных займов на денежном рынке стала значительно выше ключевой ставки. Обычно такая ситуация происходит в условиях нехватки ликвидности в банковском секторе. Однако в этот раз ликвидности было достаточно. Рост ставок был связан со стратегией отдельных крупных банков по управлению своими средствами на корсчетах в Банке России. Несмотря на привлекательные рыночные условия, некоторые потенциальные кредиторы оставляли избыточную ликвидность на своих корсчетах в Банке России вместо ее размещения на денежном рынке. В результате банки-заемщики предлагали оставшимся кредиторам более высокие ставки для привлечения нужного объема средств. Чтобы компенсировать возросший спрос на ликвидность и сузить спред, Банк России провел три аукциона репо «тонкой настройки». В итоге июньский период усреднения банки завершили со значительным избытком средств на корсчетах, который они были вынуждены разместить на депозитах постоянного действия.

[1] В конце июньского (10 июня – 14 июля 2026 г.) и начале июльского (15 июля – 11 августа 2026 г.) периодов усреднения.

Банк России продолжит принимать решение о проведении аукционов «тонкой настройки», учитывая не только потребность банковского сектора в ликвидности, но и текущие рыночные ставки. Чем ниже уровень ключевой ставки, тем важнее сблизить рыночные ставки с ключевой для сохранения четкого сигнала политики. По мере того как банки адаптируются к новому подходу, волатильность ставок снизится.

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

(ТРЛН РУБ.) **рис. 3**

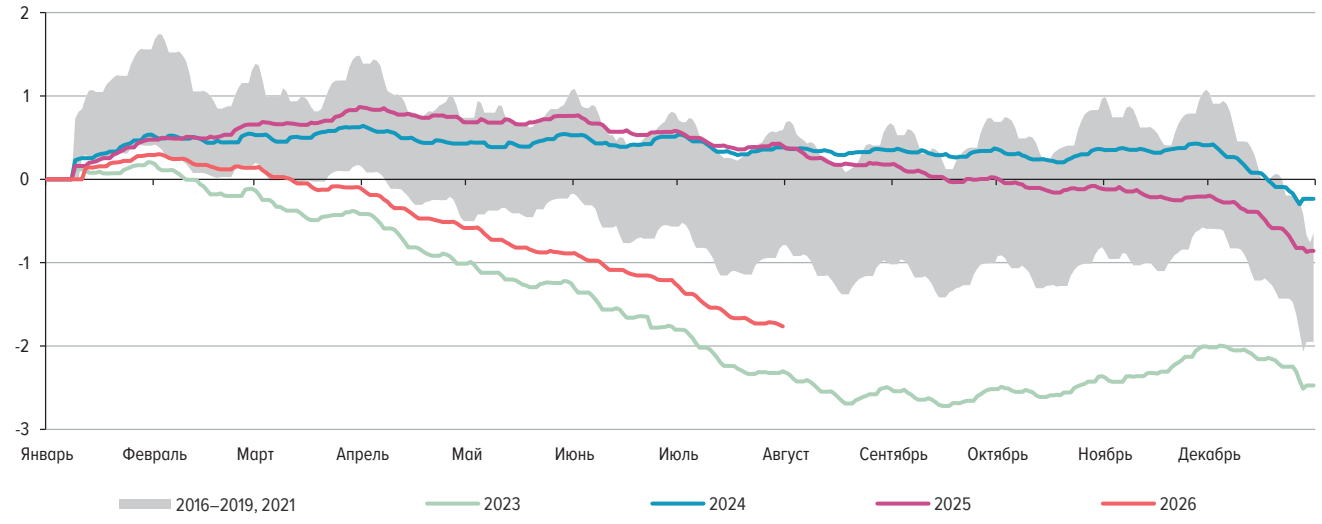


* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель является аналитическим и отражает оценку потребности рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России. Оценка может быть уточнена в случае корректировки методики расчета показателя или его отдельных компонентов.
Данные по 09.08.2026.

Источник: расчеты Банка России.

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

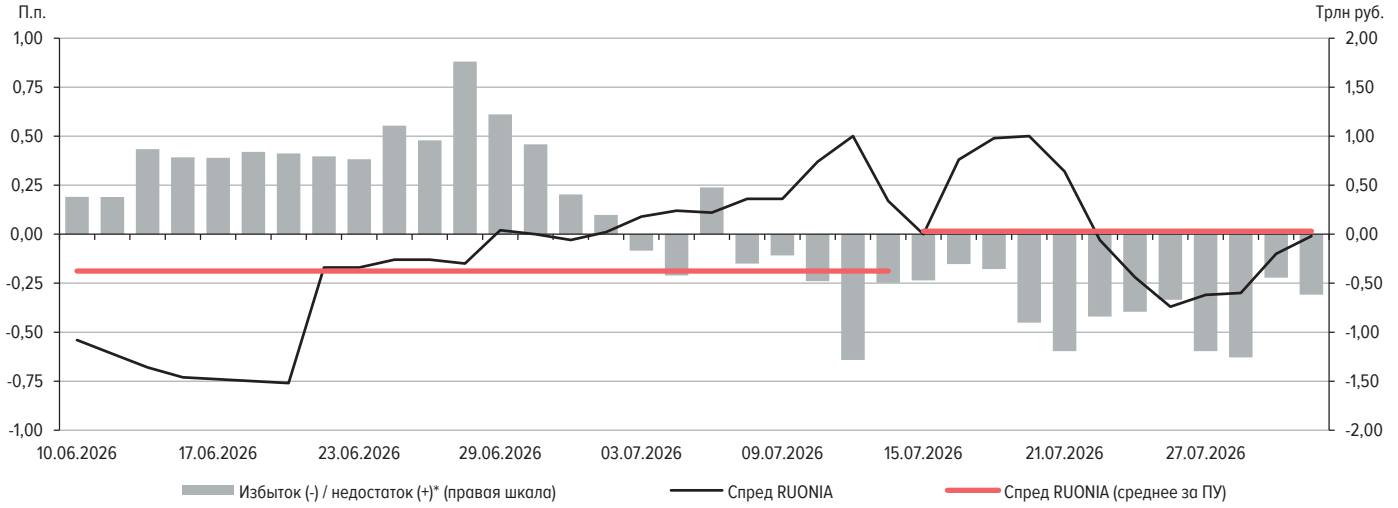
(% К М2 НА НАЧАЛО ГОДА) **рис. 4**



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

Потребность банков в ликвидности на рыночных условиях в среднем за июль составила 5,1 трлн руб. (июнь: 5,1 трлн руб.). С одной стороны, возрос структурный дефицит ликвидности на 0,3 трлн рублей. Спрос на наличные деньги в обращении увеличился сильнее, чем в аналогичный период прошлых лет. За июль 2026 г. их объем в обращении возрос на 0,7 трлн руб. (июнь: 0,5 трлн руб.). С другой стороны, рост потребности банков в ликвидности на рыночных условиях сдерживало увеличение спроса на кредиты Банка России в рамках основного механизма (в том числе для соблюдения национального норматива краткосрочной ликвидности).

ТРАЕКТОРИЯ УСРЕДНЕНИЯ ОР В ИЮНЬСКОМ И ИЮЛЬСКОМ ПУ **рис. 5**



* Избыток (-) / недостаток (+) – это отклонение фактических корсчетов от корсчета, который банкам в среднем нужно поддержать до конца ПУ, чтобы выполнить норматив ОР.
Источник: расчеты Банка России.

Прогноз потребности банков в привлечении ликвидности на аукционах Банка России в среднем за декабрьский ПУ 2026 г. составляет 6,0–7,2 трлн рублей. Структурный дефицит ликвидности за этот период оценивается в диапазоне 2,4–3,6 трлн рублей[2]. Прогноз будет уточнен в следующем выпуске данного материала.

- **Денежный рынок.** В июле кривая процентных свопов ROISfix стала практически плоской. По значениям на конец месяца ставки на сроках 1W–1Y снизились на 19–34 б.п. (1W – до 14,01%, 6M – до 14,00%, 1Y – до 14,10%), отражая реализованное снижение ключевой ставки, тогда как ставка 2Y выросла на 25 б.п., до 14,11%. При этом внутримесячная динамика ставок денежного рынка была неоднородной – бóльшая часть изменения пришлась на конец месяца. В результате среднемесячные значения выросли по всем срокам – от 13–18 б.п. на коротком конце до 57 б.п. на сроке 1Y и 131 б.п. на сроке 2Y (табл. 1). Плоская форма кривой (около 14,0–14,1% на всех сроках) согласуется с ожиданиями рынка, касающимися ограниченного изменения краткосрочных ставок на рассматриваемом горизонте. При этом кривая свопов отражает не только ожидания по ключевой ставке, но и премии за срок и риск.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX **табл. 1**

Срочность	1W	2W	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
31.07.2026	14,01	14,02	14,03	14,02	13,99	14,00	14,10	14,11
30.06.2026	14,22	14,22	14,22	14,23	14,27	14,34	14,41	13,86
Изменение, б.п.	-21	-20	-19	-21	-28	-34	-31	+25
Среднее за 2025 г.	18,98	18,96	18,88	18,76	18,63	18,39	17,71	16,08
Изменение, б.п.	-497	-494	-485	-474	-464	-439	-361	-197

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

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** В июле динамика кривой ОФЗ была разнонаправленной. В первой половине месяца рост доходностей продолжался: к 20 июля доходности 2Y и 10Y достигли локальных максимумов – 14,95 и 16,82% соответственно. После объявления Минфина России о приостановке аукционов 20 июля и заседания Совета директоров Банка России 24 июля рынок стабилизировался, а доходности на длинном конце заметно снизились. На конец месяца доходность 10Y составила 15,69% (-69 б.п. к концу июня), доходность 7Y – 15,57% (-41 б.п.), тогда как доходности на коротком и среднем участках выросли: доходность 2Y – до 14,58% (+71 б.п.), 3Y – до 15,06% (+59 б.п.). Спред доходностей 10Y–2Y сузился до 111 б.п. с 251 б.п. в конце июня; кривая стала существенно более плоской (табл. 2). Среднемесячные доходности при этом выросли по всей длине кривой на 84–114 б.п. из-за того, что значительная часть июньского роста пришлась на самый конец месяца.

  Снижение доходностей на длинном конце кривой было связано в том числе с сокращением ожидаемого предложения ОФЗ после приостановки аукционов Минфина России. Рост доходностей на коротком и среднем участках отражал реакцию на пересмотр ожиданий участников рынка по траектории ключевой ставки после июньского заседания.

- **Вмененная инфляция**. Реальные доходности ОФЗ-ИН в июле менялись разнонаправленно: по выпуску с погашением в 2028 г. биржевая реальная доходность на конец месяца снизилась до 8,57% (конец июня: 9,52%), а по выпуску с погашением в 2032 г. практически не изменилась – 7,65% (7,64%). В результате расчетная вмененная инфляция по выпуску 2028 г. выросла примерно с 4,5 до 5,4%, что могло отражать влияние летних разовых факторов и ослабления рубля на краткосрочную инфляционную премию. На горизонте до 2032 г. показатель снизился примерно с 7,7 до 7,5% вслед за снижением длинных номинальных доходностей. Вмененная инфляция включает не только инфляционные ожидания, но и премии за инфляционный риск и ликвидность.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ ..... **табл. 2**

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	15Y	20Y
31.07.2026	13,63	14,58	15,06	15,42	15,57	15,69	15,84	15,95
30.06.2026	13,41	13,87	14,47	15,42	15,98	16,38	16,65	16,78
Изменение, б.п.	+22	+71	+59	0	-41	-69	-81	-83
Среднее за июль 2026 г.	13,93	14,58	15,11	15,75	16,07	16,29	16,42	16,49
Среднее за июнь 2026 г.	13,09	13,46	13,97	14,73	15,13	15,39	15,55	15,64
Изменение, б.п.	+84	+112	+114	+102	+94	+90	+87	+85
Среднее за 2025 г.	15,91	15,48	15,33	15,18	15,07	14,92	14,74	14,64
Изменение, б.п.	-228	-90	-27	+24	+50	+77	+110	+131

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ в июле оставались вблизи рекордного июньского уровня: среднедневной оборот составил около 64,3 млрд руб. (июнь: 67,7 млрд руб.). Повышенная активность была связана с продолжавшейся переоценкой портфелей в первой половине месяца. Дополнительный рост торговой активности наблюдался после объявления о приостановке аукционов и заседания Совета директоров Банка России.

  Основными нетто-покупателями на вторичном рынке в июле выступали банки, не относящиеся к СЗКО (+103,6 млрд руб.; июнь: +60,5 млрд руб.). Физические лица

сократили нетто-покупки до +3,3 млрд руб. (июнь: +27,2 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами были коллективные инвесторы (-61,4 млрд руб.), СЗКО (-57,1 млрд руб. после -105,3 млрд руб. в июне) и юридические лица без прямого доступа к торгам (-55,6 млрд руб.); нетто-продажи нерезидентов и дочерних организаций иностранных банков сократились до -4,5 млрд рублей.

- **ОФЗ: размещения.** В июле Минфин России фактически приостановил рыночные заимствования. Единственный состоявшийся аукцион 1 июля (ОФЗ-ПД 26251) обеспечил размещение на 10,4 млрд руб. по номиналу при спросе 25,6 млрд рублей. Аукцион 15 июля (ОФЗ-ПК 29 028) был признан несостоявшимся из-за отсутствия заявок по приемлемым ценам. 20 июля Минфин России объявил о временной приостановке аукционов «в целях содействия стабилизации рыночной ситуации», аукционы 22 и 29 июля не проводились. В июле Минфин России зарегистрировал два новых выпуска ОФЗ-ПК (29030 и 29031) общим объемом 1,5 трлн руб. по номиналу, их размещение предусмотрено после возобновления аукционов. Валовой объем привлечения по программе внутренних заимствований на 2026 г. составляет около 5,5 трлн руб., график возобновления аукционов будет зависеть от рыночной конъюнктуры. Сокращение первичного предложения ОФЗ стало одним из ключевых факторов снижения длинных доходностей во второй половине месяца.

- **Корпоративные облигации: вторичный рынок.** Среднемесячная доходность индекса IFX-Cbonds в июле составила 15,89% (июнь: 15,17%): рост среднего уровня отражает июньскую переоценку ставок. Внутри месяца доходность прошла пик в середине июля (16,25% на 20 июля) и к концу месяца снизилась до 15,44% по мере стабилизации рынка ОФЗ. Спред индекса к государственным бумагам сжимался: средний за июль G-спред составил 170 б.п. после 205 б.п. в июне.

  Обороты вторичного рынка корпоративных облигаций снизились примерно на треть относительно рекордного июньского уровня: объем вторичных биржевых торгов составил около 834 млрд руб., среднедневной оборот – около 36 млрд руб. (июнь: 1 294 и 61,3 млрд руб. соответственно). Основными нетто-покупателями на вторичном рынке корпоративных облигаций выступали НФО (+77,3 млрд руб.), физические лица (+31,1 млрд руб.), доверительные управляющие (+21,0 млрд руб. после рекордных +140,4 млрд руб. в июне) и прочие банки (+20,1 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами оставались СЗКО (-115,2 млрд руб.), значительные нетто-продажи осуществили нефинансовые компании (-41,2 млрд руб.).

- **Корпоративные облигации: первичный рынок.** Активность первичного рынка корпоративных облигаций в июле заметно снизилась на фоне повышенной волатильности и переоценки процентных ставок, эмитенты и инвесторы заняли выжидательную позицию. По данным Cbonds, объем новых выпусков корпоративных облигаций с учетом структурных продуктов и секьюритизации составил 654 млрд руб. (июнь: 1 160 млрд руб.), в том числе рыночных размещений – 521 млрд руб. (июнь: 919 млрд руб.). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец июля составил 39,5 трлн руб. (конец июня: 39,1 трлн руб.). Основной объем выкупили банки, включая СЗКО, – 312 млрд руб. (июнь: 445 млрд руб.). Вложения небанковских организаций сократились до 155 млрд руб. (июнь: 447 млрд руб.), из них в рамках доверительного управления – 78 млрд руб. (205 млрд руб.). Физические лица купили на 57 млрд руб. (июнь: 111 млрд руб.), участие нерезидентов практически обнулилось (0,6 млрд руб. после 4,1 млрд руб. в июне).

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** Объем размещений квазивалютных облигаций в июле составил около 49 млрд в рублевом эквиваленте (июнь: 103 млрд). В отличие от июня, когда размещались только юаневые бумаги, в июле прошли и долларовые выпуски.



СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- **Корпоративные кредитные ставки.** Ставки по кредитам нефинансовым организациям в июне менялись неоднородно. Средневзвешенная ставка по краткосрочным[3] кредитам к концу месяца составила 17,1% годовых, а по долгосрочным – возросла на 1,3 п.п., до 12,9% годовых. Ставки по кредитам на рыночных условиях при этом снизились, реагируя на уже принятые решения по смягчению денежно-кредитной политики. Таким образом, повышение средних ставок по корпоративным кредитам в июне было связано с сокращением доли льготных и квазильготных[4] кредитов в выдачах.

- **Розничные кредитные ставки.** Розничные кредитные ставки в июне снижались, в большей степени отражая колебания в структуре выдачи кредитов. По долгосрочным кредитам средневзвешенная ставка уменьшилась на 1,5 п.п., до 17,5% годовых. Это было связано с ростом выдачи ипотеки на льготных условиях (подробнее см. подраздел «Требования банковской системы к населению»). В результате средняя ипотечная ставка в июне сложилась на уровне 9,0%, снизившись сразу на 1,2 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем. Снижения средней ставки по выданным ипотечным кредитам на рыночных условиях, по оценке, при этом не произошло. Ставки как по автокредитам, так и по необеспеченным потребительским кредитам в долгосрочном сегменте в июне, по оценке, практически не изменились. В июле, по оперативным данным, ставки по рыночной ипотеке также изменились несущественно.

- **Депозитные ставки.** В июне депозитные ставки приостановили снижение: ставка по краткосрочным операциям возросла на 0,2 п.п., до 13,2% годовых, а по долгосрочным осталась вблизи прошлого месяца, составив 10,9% годовых. Это обусловлено корректировкой банками своих ожиданий относительно среднесрочной траектории ключевой ставки после июньского заседания, а также сопутствующим этому увеличением доходностей ОФЗ. В июле, по оперативным данным, депозитные ставки колебались вблизи уровня мая – июня.



КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Условия банковского кредитования (УБК).** В 2к26 УБК почти не изменились для крупных корпоративных заемщиков и смягчились для субъектов МСП и розничных клиентов, о чем свидетельствуют данные ежеквартального опроса банков[5]. Как и ранее, в основном это было связано с удешевлением кредитования на фоне накопленного снижения ключевой ставки, а также с сохранением конкуренции за надежных заемщиков. Банки-респонденты при этом отмечали, что ставки все еще остаются высокими, сдерживая кредитную активность, особенно в розничном сегменте.

  Спрос на кредитование, по оценкам банков, в 2к26 почти не изменился в корпоративном сегменте и увеличился – в розничном. Рост спроса на розничное кредитование был обусловлен, по ответам банков, снижением ставок и сезонным фактором.

---

[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 ставки 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] Ежеквартальный опрос Банка России об изменении условий банковского кредитования крупных банков.

Банки ожидают дальнейшего смягчения УБК и, как следствие, роста спроса на новые кредиты в 3-4к26. В ипотечном сегменте, по мнению банков, будет наблюдаться снижение активности, вызванное планируемой корректировкой условий по программе «Семейная ипотека».

- **Требования банковской системы к организациям.** Рост требований к организациям в июне сильно замедлился: прирост[6] по итогам месяца составил 0,1% после 1,5% в мае. Очищенная от сезонности динамика также свидетельствует о замедлении корпоративного кредитования, хотя и менее выраженном. Оно произошло в основном за счет рублевых кредитов, главным образом от 1 года, а также массово приходящегося на конец квартала погашения процентов по ранее предоставленным кредитам. Вложения банков в ценные бумаги в июне были небольшими, сопоставимыми со значениями предыдущего месяца. Валютные требования к организациям в июне уменьшились, в том числе в части кредитов и займов. Годовой темп прироста требований к организациям в июне снизился до 11,4% после 11,9% в мае. По оперативным оценкам, рост корпоративного кредитования в июле ускорился и был сопоставим с приростом в мае.

- **Требования банковской системы к населению.** Рост требований к населению продолжил ускоряться в июне: прирост составил 0,9% после 0,7% в мае (по оценке, с поправкой на секьюритизацию ипотечного портфеля в июне он был еще выше). В отличие от майской динамики, прирост требований к населению в июне был меньше связан с сезонностью. Прирост задолженности[7] населения по ипотечным кредитам[8] в июне достиг 1,0% (после 0,3% в мае) – максимального значения с начала 2026 года. В заметно возросшем объеме предоставленных ипотечных кредитов около двух третей пришлось на кредиты с субсидируемыми ставками, преимущественно в рамках программы «Семейная ипотека» на ожиданиях возможного ужесточения ее условий с 1 июля. Портфель неипотечных кредитов при этом также продолжил демонстрировать положительную динамику. Годовой прирост требований к населению в результате составил 5,7% после 4,8% в мае. В июле, по оперативным данным, рост требований к населению меньше, чем в предыдущем месяце.

- **Депозиты населения.** В июне рост рублевых средств населения в банках возобновился: изменение составило +0,6% после -0,6% в мае. С поправкой на влияние сезонного фактора приросты рублевого розничного депозитного портфеля в мае и июне были положительными с умеренным увеличением в июне. Весь приток средств сконцентрировался в сегменте текущих счетов и краткосрочных депозитов, тогда как средства на долгосрочных вкладах в июне сократились. Тем не менее в условиях снизившихся ставок, а также продолжившегося повышения интереса к наличным годовой темп прироста рублевых средств населения в банках продолжил замедляться и составил 10,9% после 11,7% месяцем ранее. Изменение валютных средств в банках в июне составило -3,1% после -0,5% в прошлом месяце, в том числе из-за возросшей потребности в их снятии в период летних отпусков. По оперативным данным, в июле рост рублевых депозитов населения сохранялся, но был более скромным по сравнению с июнем.

---

[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.

[7] 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 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).



ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** В июне темп роста денежных агрегатов замедлился. По итогам месяца прирост денежной массы в национальном определении (М2) составил 0,9% в сравнении с 1,2% в мае. Широкая денежная масса (М2Х) замедлилась более ощутимо: в июне она увеличилась на 0,4% после 1,2% в прошлом месяце, что было обусловлено сокращением средств на валютных депозитах. Приросты денежных агрегатов, скорректированные на влияние сезонного фактора, также свидетельствуют об их замедлении в июне. Годовой прирост М2 составил 13,2% после 13,0% в мае, а М2Х – 12,9% после 13,1% в прошлом месяце. По оперативным данным, в июле годовые темпы прироста денежных агрегатов немного снизились[9].

- **Источники денежного предложения.** В результате замедления в июне темпа роста требований к экономике их вклад в годовое изменение М2Х снизился до 11,1 п.п. после 11,3 п.п. месяцем ранее. Вклад бюджетных операций в годовой прирост широкой денежной массы сложился вблизи уровня марта – мая, составив 5,1 процентного пункта.

- **Компоненты денежной массы.** Снижение годового прироста широкой денежной массы в июне проявилось в сокращении вклада валютных депозитов до 0,9 п.п. в сравнении с 1,2 п.п. в прошлом месяце. Вклад рублевых депозитов в годовой прирост М2Х не изменился и составил 9,7 п.п., при этом, как и в предыдущие месяцы, снижение вклада депозитов населения компенсировалось депозитами организаций. Годовой темп роста наличных средств в обращении вне банковской системы (М0) в июне ускорился, в результате чего их вклад в годовой прирост М2Х составил 2,4 п.п. после 2,2 п.п. в мае.

[9] См. Денежные агрегаты – оценка (июль 2026 г.).

- **Обменный курс (валютный канал)**

В июле среднемесячный курс рубля ко всем мировым валютам ослабился: к доллару США – на 5,8%, к евро – на 4,6% и к юаню – на 5,5%. Основным фактором ослабления рубля стало ухудшение условий торговли: в июле с лагом начал проявляться эффект июньского снижения стоимостных объемов экспорта. Дополнительное давление на рубль оказывал спрос со стороны отдельных участников рынка, которые обычно являются нетто-продавцами валюты.

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в июне укрепился на 0,3% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за июль REER ослабился на 2,9% относительно июня, но остается выше своей медианы последних лет (+12,1% к медиане с января 2015 по июнь 2026 г.; относительно отдельных валютных пар – USD/RUB: +3,8%; EUR/RUB: +5,2%; CNY/RUB: +22,8%).

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ **табл. 3**

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (MOEX)
31.07.2026	79,86	90,88	11,73
30.06.2026	77,75	88,65	11,62
Изменение, %	2,71	2,52	0,97
В среднем за июль	77,80	88,80	11,49
В среднем за июнь	73,54	84,86	10,89
Изменение, %	5,79	4,64	5,52
В среднем за 2025 г.	83,62	94,31	11,65
Изменение, %	-4,50	-3,64	0,70

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

- **Российский рынок акций**

В июле Индекс МосБиржи снизился на 5,2% за месяц, закрывшись на уровне 2 226 пунктов. Минимум месяца был достигнут 20 июля: индекс опускался до 1 897,6 п. – минимального уровня с октября 2022 г. и примерно на 19% ниже уровня конца июня. После объявления о приостановке аукционов Минфина России и июльского заседания Совета директоров Банка России индекс восстановился примерно на 17% от внутримесячного минимума.

Динамика секторов в июле была разнонаправленной. Хуже рынка выглядели металлы и добыча (-6,3% м/м), финансовые компании (-6,1% м/м) и транспорт (-3,9% м/м); нефть и газ снизились умеренно (-0,6% м/м). Лучше рынка – химия и нефтехимия (+7,9% м/м), информационные технологии (+2,0% м/м) и потребительский сектор (+1,1% м/м).

- **Внешние рынки**

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в развитых странах в июле почти не изменилась относительно предыдущего месяца (июль: 2,89%; июнь: 2,88%). В условиях ускорения инфляции развитые страны предпочитали занять выжидательную позицию. Только некоторые страны приняли решение о дальнейшем изменении ставок: Новая Зеландия (+25 б.п., до 2,5%), Израиль (-25 б.п., до 3,5%) и Корея (+25 б.п., до 2,75%). Ставки развивающихся стран в этом месяце изменялись разнонаправленно: Колумбия (+75 б.п., до 12,0%), Коста-Рика (-25 б.п., до 3,0%), Венгрия (-25 б.п., до 5,75%) и Казахстан (-25 б.п., до 16,75%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам июля выросли по всей длине вследствие пересмотра участниками рынка ожидаемой траектории ставок в США на фоне сохраняющихся инфляционных рисков и устойчивости экономической активности. Более быстрый рост доходностей на длинном конце отражал увеличение срочной премии, связанное с повышенной неопределенностью относительно

долгосрочной динамики инфляции, реальных ставок и бюджетной позиции США. В результате наклон кривой увеличился. Согласно данным CME FedWatch, на конец июля большинство участников финансового рынка продолжают закладывать рост ставки ФРС США на 25 б.п. в сентябре 2026 года.

Европейские облигации демонстрировали аналогичную динамику. Аналитики ожидают еще одно повышение ставки ЕЦБ до конца года – до 2,50% в сентябре.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST **табл. 4**

Срочность	2Y	5Y	10Y
31.07.2026	4,28	4,45	4,75
30.06.2026	4,14	4,19	4,44
Изменение, б.п.	+14	+26	+31
В среднем за июль	4,22	4,33	4,60
В среднем за июнь	4,11	4,21	4,47
Изменение, б.п.	+11	+12	+13
В среднем за 2025 г.	3,81	3,92	4,29
Изменение, б.п.	+47	+53	+46

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам июля ослабился (-1,2%, до 99 п.), несмотря на рост доходностей казначейских бумаг. Основным фактором динамики DXY стал пересмотр участниками рынка ожидаемого процентного дифференциала на коротком горизонте: рынок снизил вероятность повышения ставки в сентябре. Дополнительное давление оказывало укрепление иены на фоне валютной интервенции с учетом ее значимого веса в структуре индекса. Валюты СФР в июле показали разнонаправленную динамику относительно доллара США (BRL/USD: +1,8%; CNY/USD: +0,6%; TRY/USD: -1,9%; MXN/USD: +1,0%).

По итогам июля мировые рынки акций преимущественно росли (S&P 500: -0,1%; Stoxx 600: +1,2%; Nikkei 225: -8,1%; SSE Composite: -6,4%; Nifty 50: +2,2%; MSCI ACWI: 0%). Наиболее выраженную динамику демонстрировал индекс акций Японии, что было прежде всего связано с его коррекцией на фоне ранее опережающего роста акций технологического сектора и сектора полупроводников. Переоценка ожидаемой отдачи от масштабных инвестиций в искусственный интеллект вызвала распродажу бумаг производителей чипов; влияние на Nikkei было повышенным из-за его ценового принципа взвешивания и высокой доли отдельных технологических компаний.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

ПРОГНОЗ ПОТРЕБНОСТИ БАНКОВ В ЛИКВИДНОСТИ

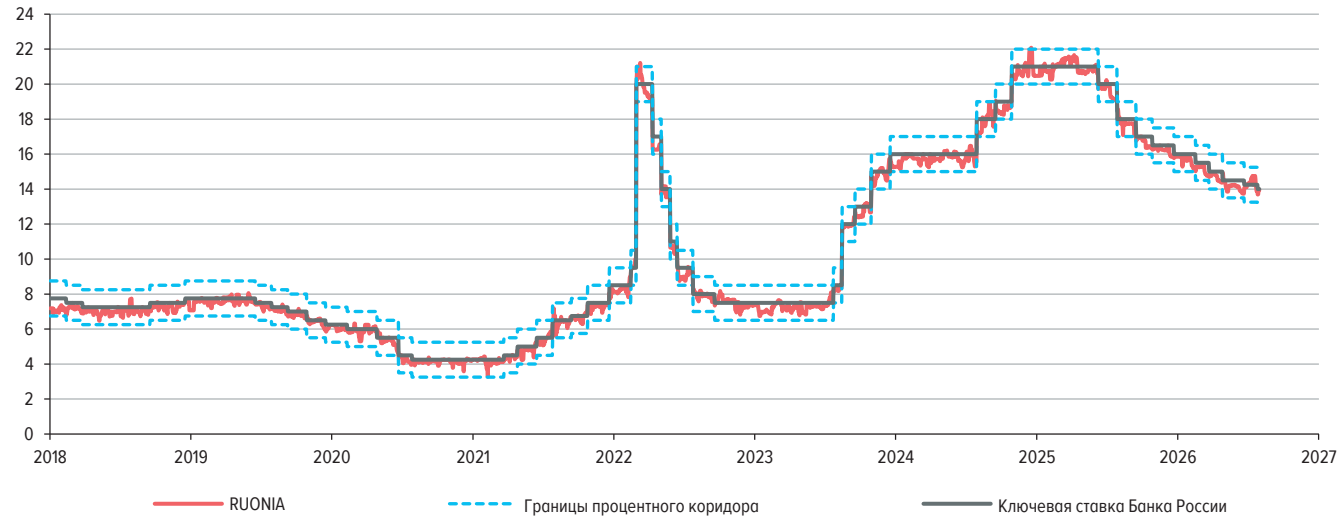
(ТРЛН РУБ.) **табл. 5**

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

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.
** Данные за ближайший к концу периода ПУ ОР.
Источник: расчеты Банка России.

СТАВКА RUONIA

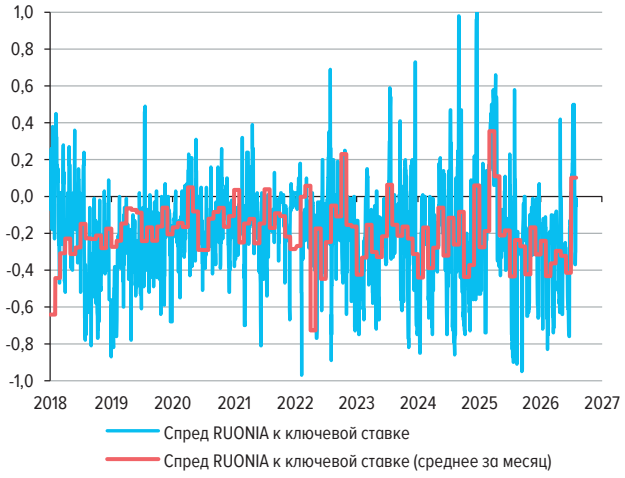
(%) **рис. 6**



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД RUONIA И БАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА **рис. 7**

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, П.П.

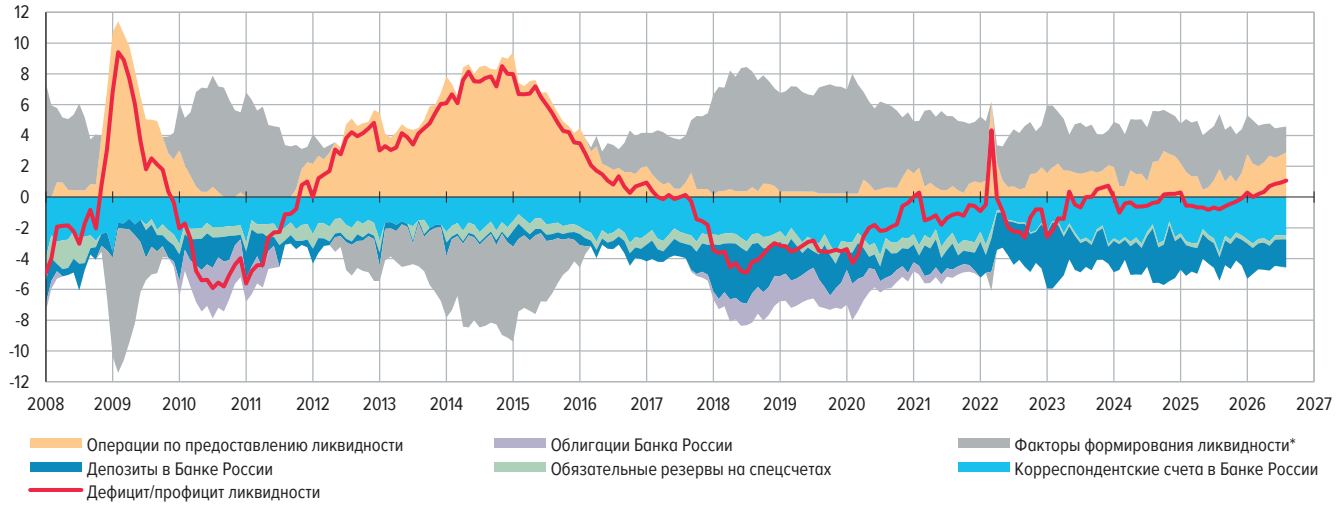


ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ, ТРЛН РУБ.



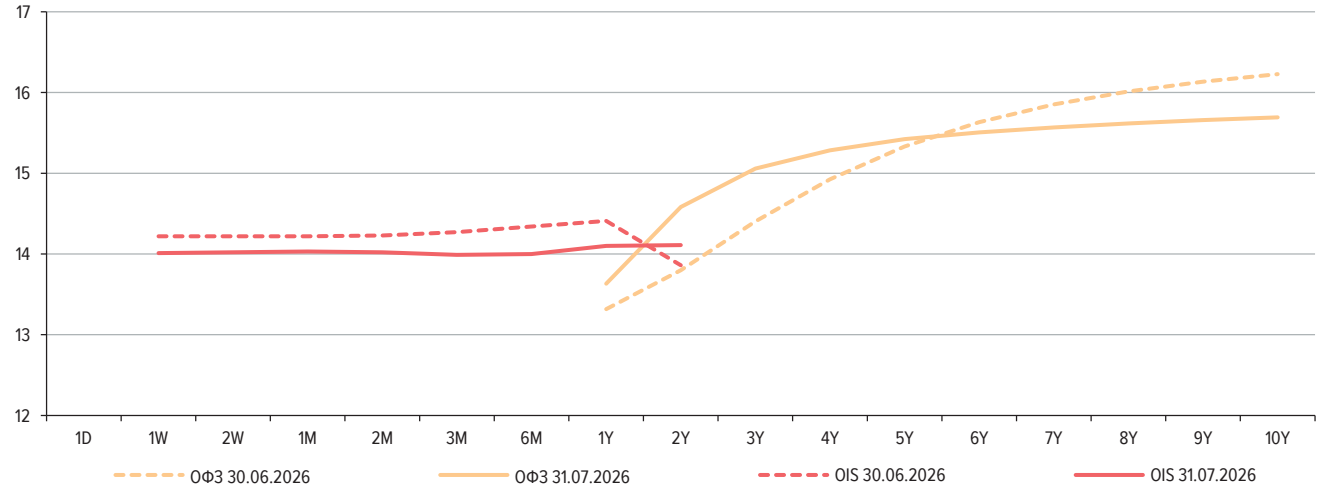
Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(% К АКТИВАМ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА) **рис. 8**



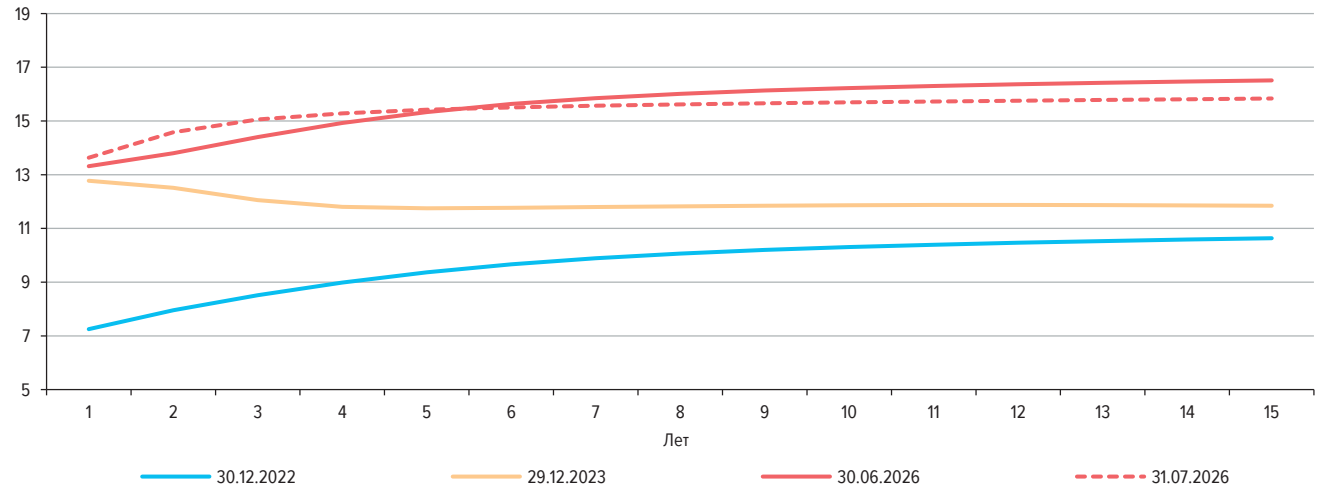
* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Примечание. Данные могут быть уточнены по мере появления балансовых значений по активам банковского сектора.
Источник: расчеты Банка России.

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА
(% ГОДОВЫХ) **рис. 9**



Источники: Cbonds, НФА, расчеты Банка России.

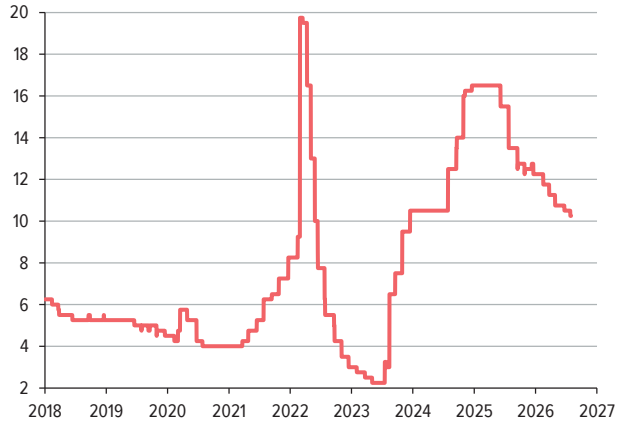
КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ
(% ГОДОВЫХ) **рис. 10**



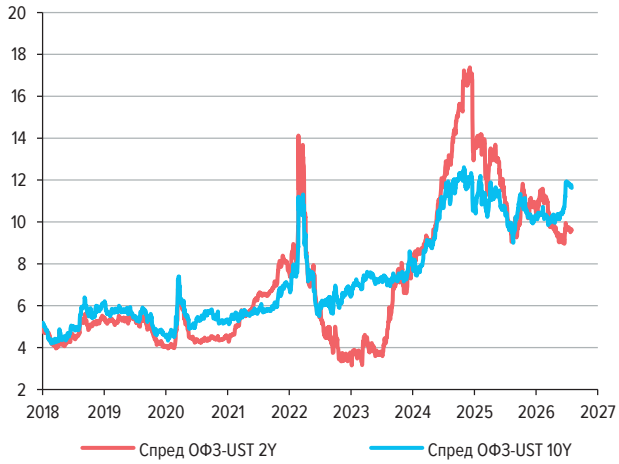
Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds, расчеты Банка России.

СООТНОШЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ И ДОХОДНОСТЕЙ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США **рис. 11**

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

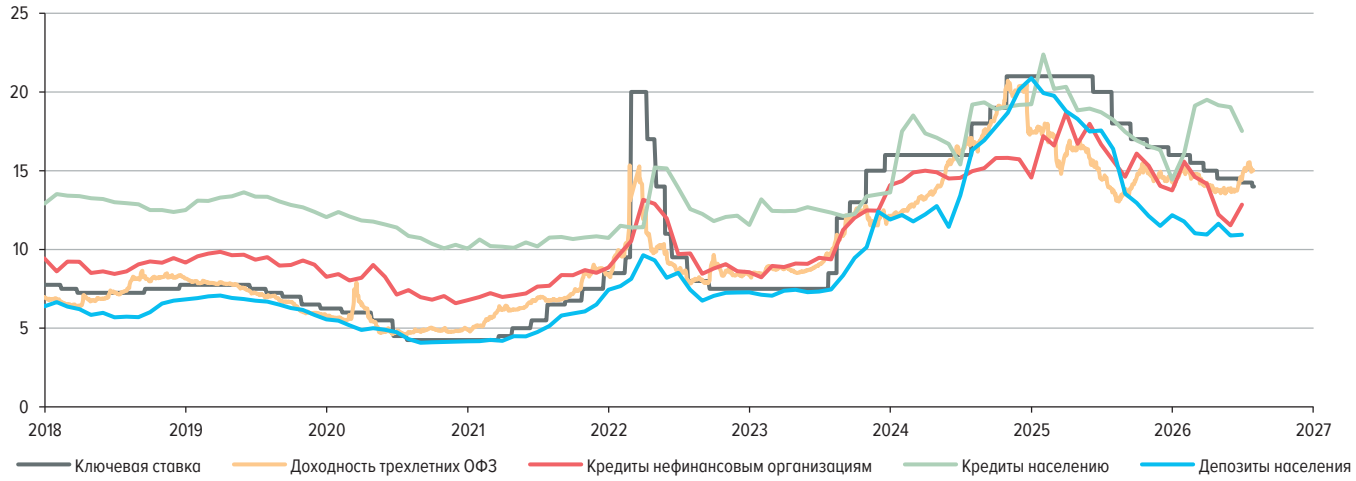


СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США, П.П.



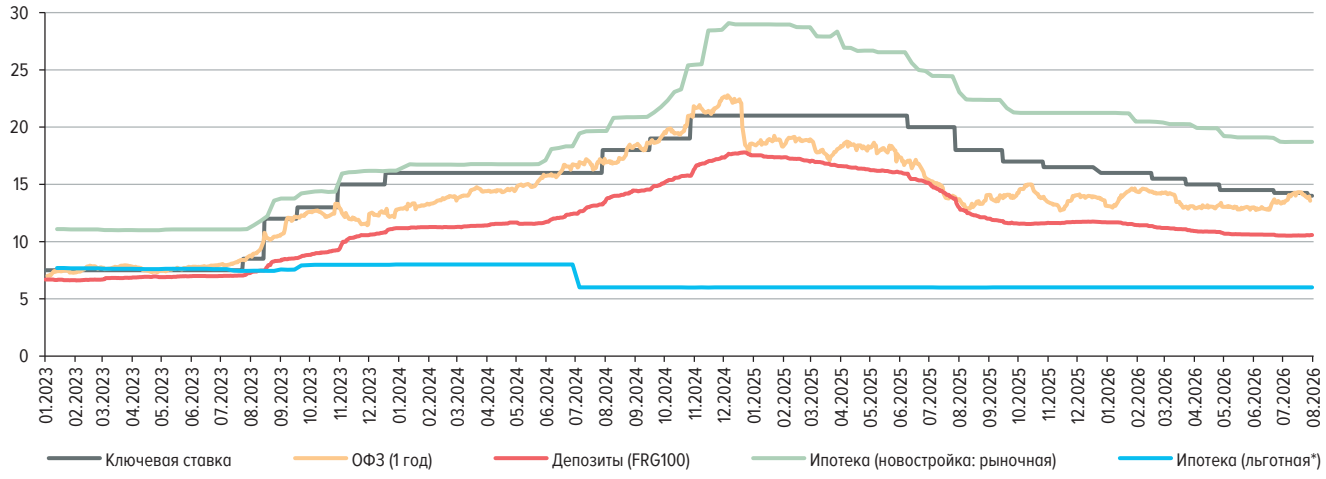
Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds, расчеты Банка России.

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ
(% ГОДОВЫХ) **рис. 12**



Источник: Банк России.

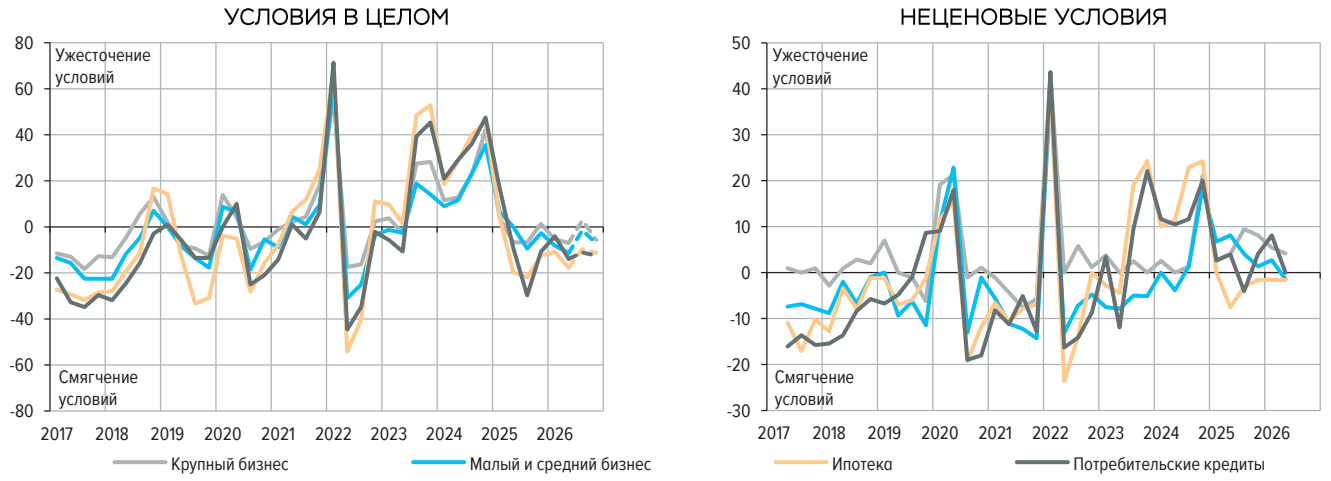
ДИНАМИКА ОПЕРАТИВНЫХ ИНДИКАТОРОВ СТАВОК
(% ГОДОВЫХ) **рис. 13**



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

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ И СПРОСА НА КРЕДИТЫ*

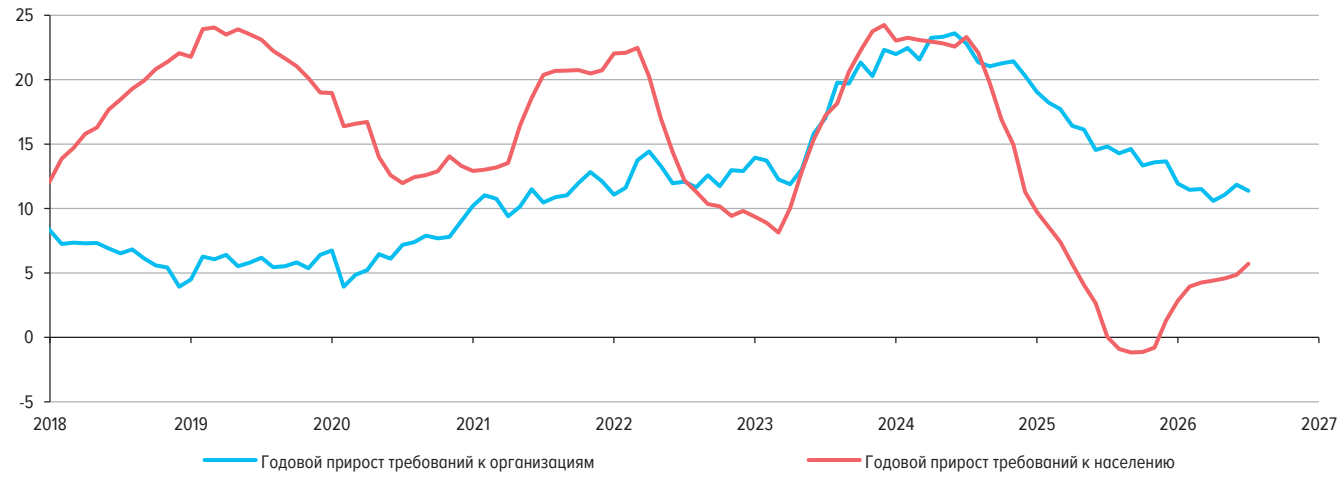
(П.П.) **рис. 14**



* Пунктиром обозначены зафиксированные в 2к26 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования в 3–4к26.
Источник: Банк России.

ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ К ЭКОНОМИКЕ

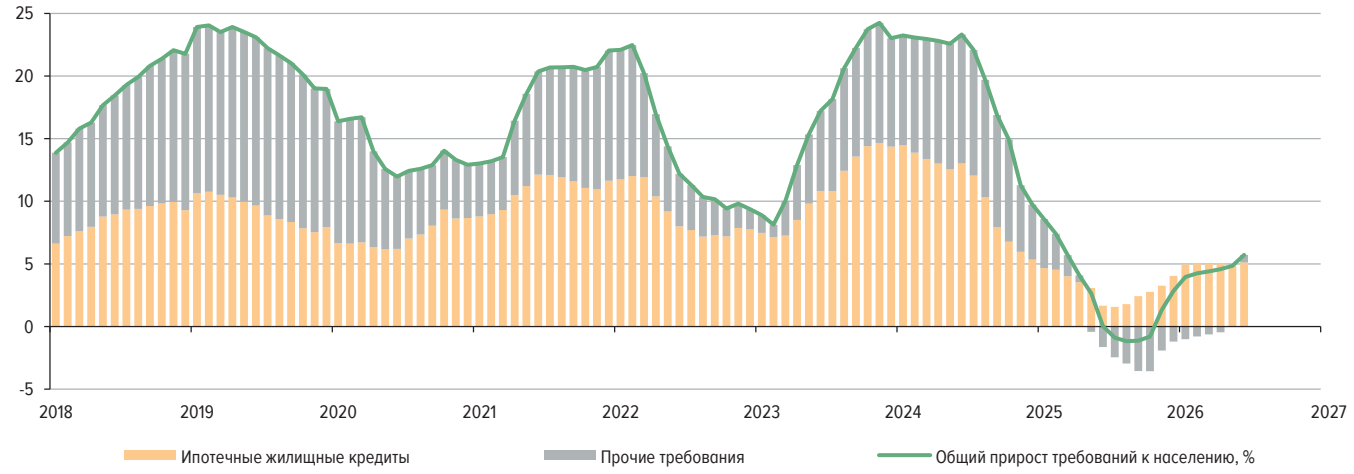
(%) **рис. 15**



Источник: расчеты Банка России.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ К НАСЕЛЕНИЮ

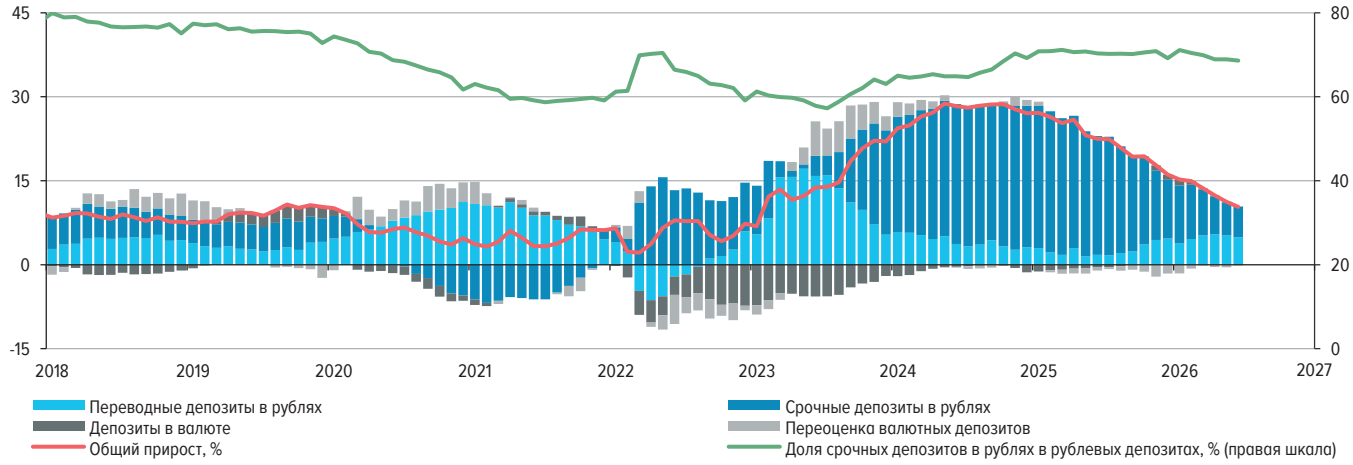
(П.П.) **рис. 16**



Источник: расчеты Банка России.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ

(П.П.) рис. 17



Источник: расчеты Банка России.

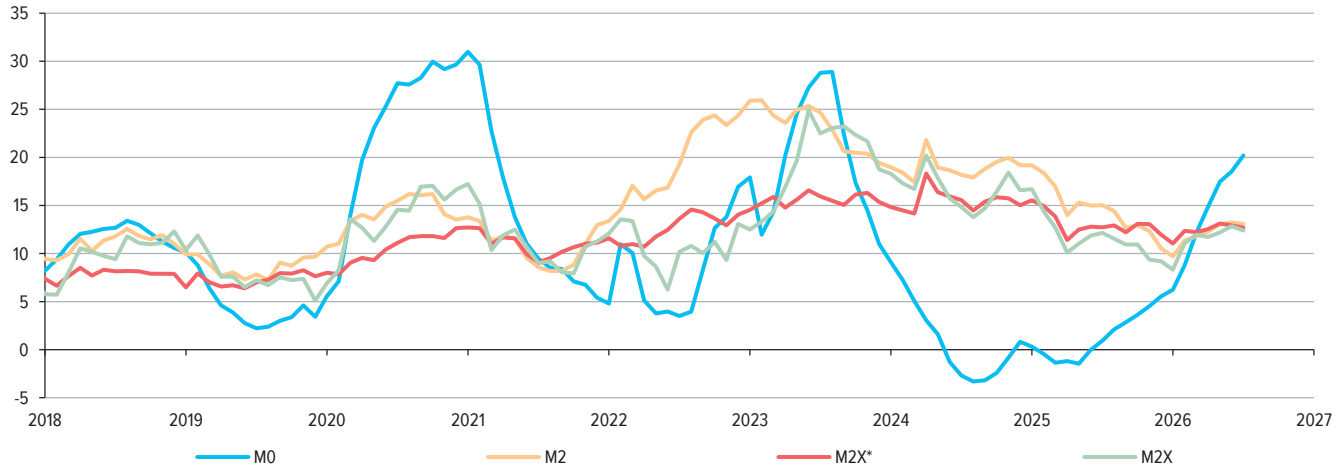
ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ табл. 6

		Март 2026	Апрель 2026	Май 2026	Июнь 2026
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	11,0	11,6	10,9	10,9
кредиты населению	% годовых	19,5	19,2	19,0	17,5
кредиты организациям	% годовых	14,2	12,2	11,5	12,9
Депозиты населения	**% г/г, ИВП**	**13,6**	**12,4**	**11,2**	**10,3**
в рублях	% г/г	14,2	12,9	11,7	10,9
в иностранной валюте	% г/г	3,4	3,1	2,0	-1,6
валютизация	%	4,6	4,3	4,1	4,3
Требования банковской системы к экономике	**% г/г, ИВП**	**8,9**	**9,4**	**10,0**	**9,9**
к организациям	% г/г, ИВП	10,6	11,1	11,9	11,4
к населению	% г/г, ИВП	4,4	4,6	4,8	5,7
Денежная масса (М2)	**% г/г**	**11,8**	**12,3**	**13,0**	**13,2**
Широкая денежная масса (М2Х)	**% г/г, ИВП**	**12,2**	**12,5**	**13,1**	**12,9**

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.

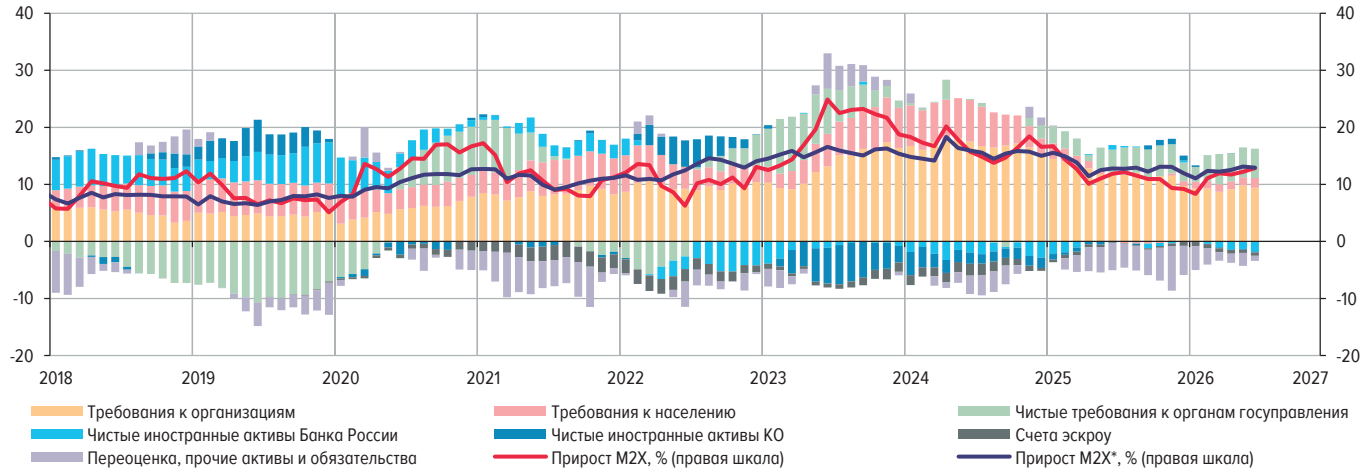
ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ОСНОВНЫХ АГРЕГАТОВ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

(%) рис. 18



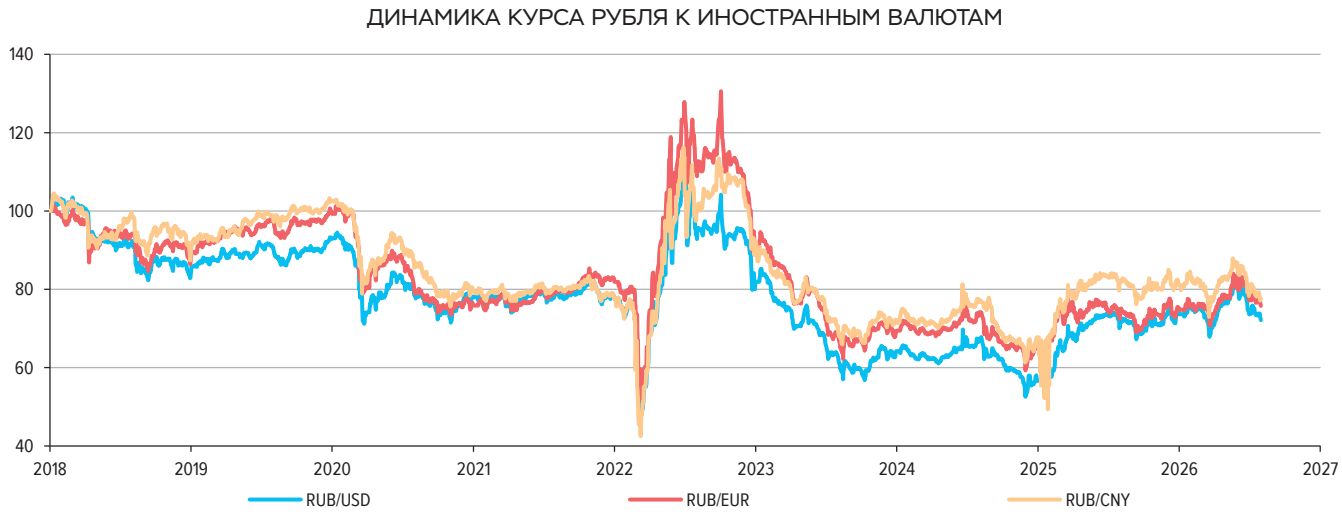
* С исключением валютной переоценки.
Источник: расчеты Банка России.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ АГРЕГАТА М2Х
(П.П.*) **рис. 19**



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

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ
(01.01.2018 = 100) **рис. 20**



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

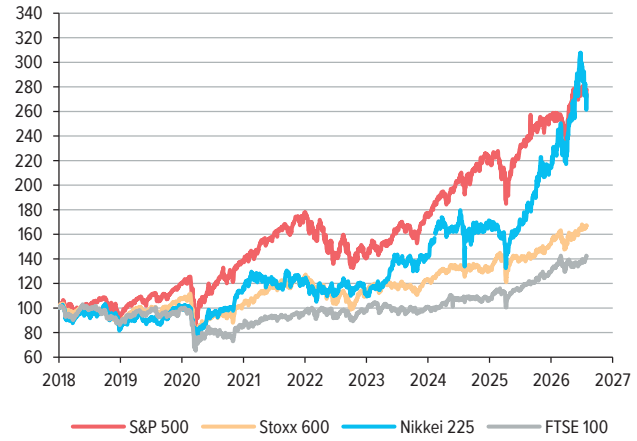
ДИНАМИКА ИНДИКАТОРОВ РОССИЙСКОГО И ЗАРУБЕЖНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ..... табл. 7

Показатель		31.07.2026	1M	3M	6M	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		79,86	-2,7	-6,6	-5,0	-2,1	2,9
Индекс МосБиржи		2 226	-5,2	-16,2	-20,0	-19,5	-18,3
Индекс РТС		883	-6,6	-21,2	-23,8	-20,8	-15,9
Доходность государственных облигаций		15,41	-18	105	66	96	174
Доходность корпоративных облигаций		15,44	5	3	-36	-25	-137
Доходность региональных облигаций		15,22	-8	60	-37	27	0
RVI		40	-3	16	13	6	4
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление) *							
ПРС**	Индекс доллара США	99,91	-1,2	1,9	3,0	1,7	0,0
	Евро	1,15	1,1	-1,6	-2,7	-1,8	1,2
	Японская иена	157,62	-3,1	0,6	1,9	0,6	5,4
	Фунт стерлингов	1,35	1,7	-0,8	-1,4	0,1	1,9
СФР	Рубль	79,42	-0,9	-6,0	-4,5	-0,4	2,2
	Бразильский реал	5,08	1,8	-2,3	3,5	7,7	8,9
	Мексиканское песо	17,32	1,0	0,8	0,8	3,8	8,3
	Китайский юань	6,75	0,6	1,1	2,9	3,7	6,0
	Турецкая лира	47,52	-1,9	-5,2	-9,3	-10,7	-17,1
	ЮАР	16,52	-0,9	0,9	-2,4	0,2	8,2
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,75	31	35	49	57	37
	Германия	3,21	35	17	36	35	50
	Япония	2,79	11	27	54	73	123
	Великобритания	5,05	29	4	53	57	45
СФР	Россия	15,69	-68	115	108	125	169
	Бразилия	14,80	37	91	136	94	81
	Мексика	9,21	22	-10	29	26	-23
	Китай	1,71	-2	-4	-9	-15	-3
	Турция	35,16	436	364	540	800	552
	ЮАР	8,74	29	-6	70	52	-108
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	36	-2	1	8	9	0
	Германия	7	0	-2	0	0	-1
	Япония	27	0	0	2	2	6
	Великобритания	18	0	-1	3	1	2
СФР	Бразилия	120	0	5	-4	-13	-26
	Мексика	83	1	-2	-2	-3	-23
	Китай	38	1	-6	-6	-5	-3
	Турция	229	15	-11	17	32	-37
	ЮАР	128	3	-31	-9	-7	-55
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	7 490	-0,13	3,9	7,9	9,4	17,7
	Stoxx 600	649	1,16	6,2	6,3	9,5	18,0
	Nikkei 225	64 362	-8,14	8,6	20,7	27,9	58,3
	FTSE 100	10 868	3,53	4,7	6,3	9,4	18,9
СФР	MSCI EM	1 666	-3,31	4,1	9,0	18,6	33,0
	Bovespa	177 999	3,47	-5,0	-1,9	10,5	32,8
	IPC Mexico	66 937	-0,04	-1,4	-0,9	4,2	16,6
	SSE Composite	3 832	-6,40	-6,8	-6,9	-3,4	6,0
	BIST 100	13 458	-4,70	-6,8	-2,7	19,5	26,7
	FTSE/JSE	111 493	1,07	-3,2	-7,1	-3,7	12,3

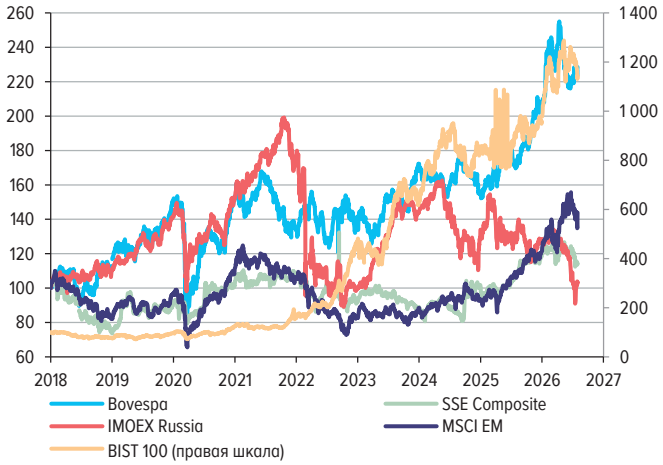
* Курсы валют на рынке FOREX.
** Промышленно развитые страны.
Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ РЫНКОВ АКЦИЙ РОССИИ И ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАН
(01.01.2018 = 100) **рис. 21**

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН
С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ



ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН
С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ключевая ставка» – 31.07.2026;
- в разделе «Рынок облигаций» – 31.07.2026;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 30.06.2026, для оперативных данных – 31.07.2026;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.07.2026, для оперативных данных – 01.08.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.07.2026, для оперативных данных – 01.08.2026.

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