



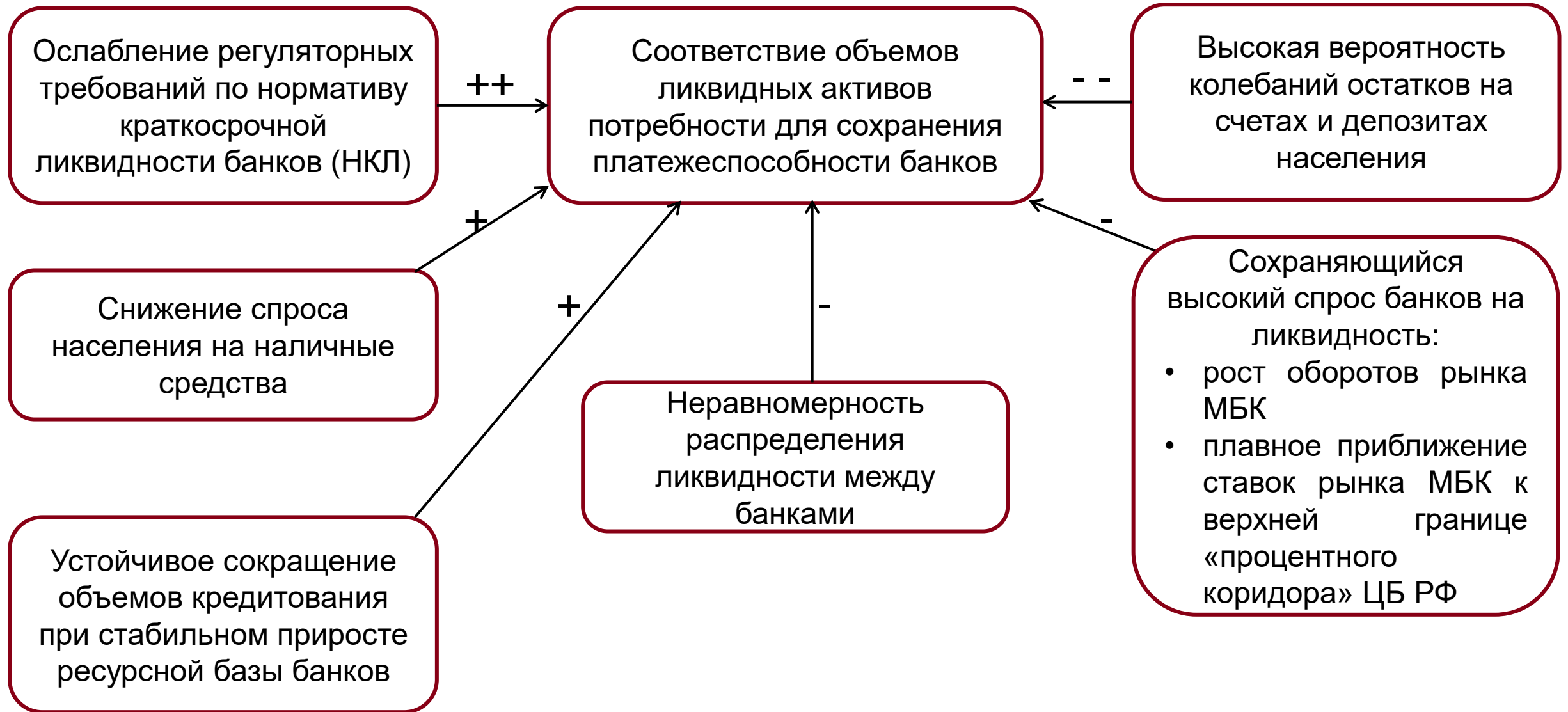
**ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**

Тел.: 8(499)129-17-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Финансовые индикаторы

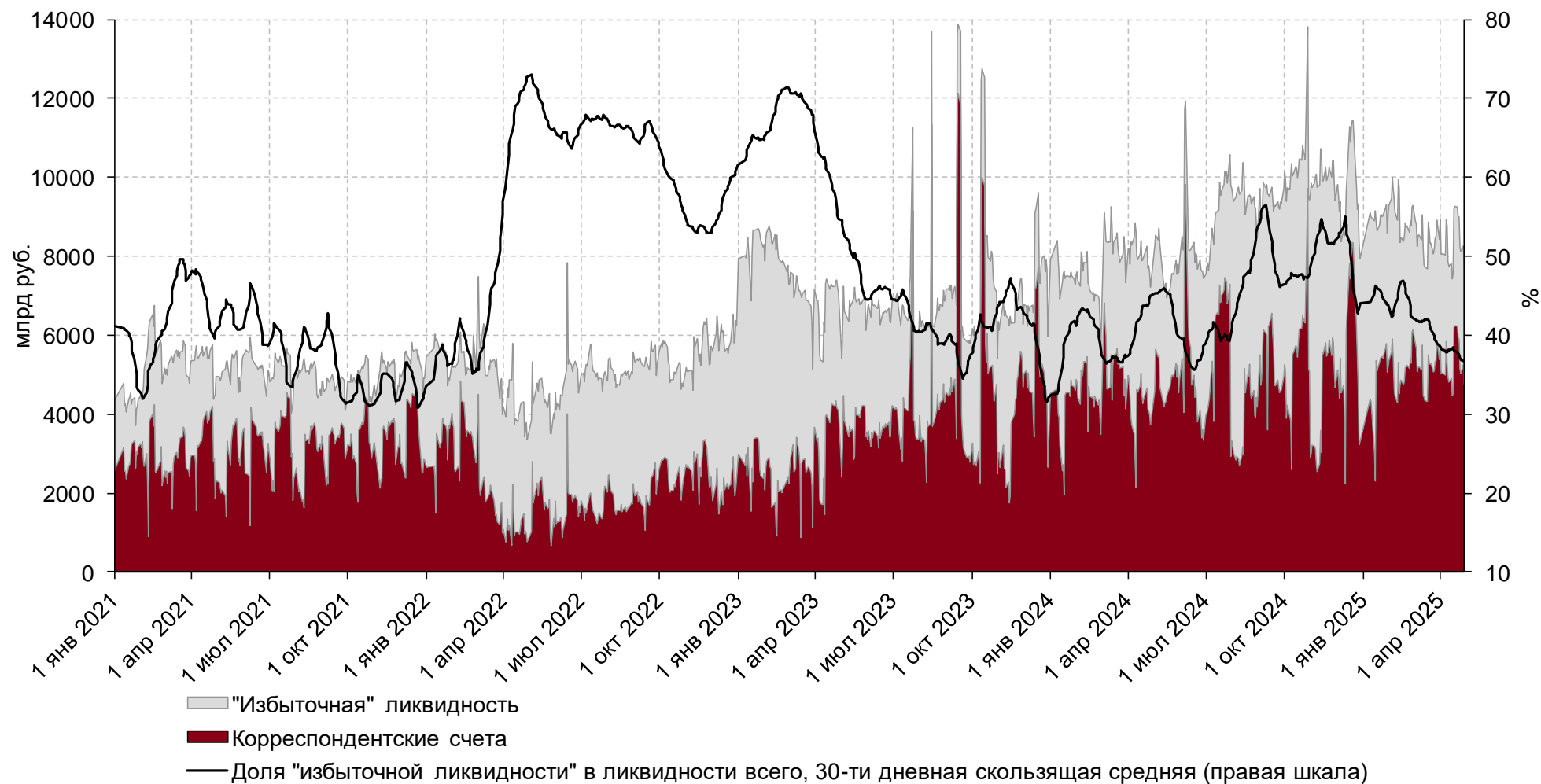
Январь – Март 2025

Ликвидность банков и межбанковский кредитный рынок

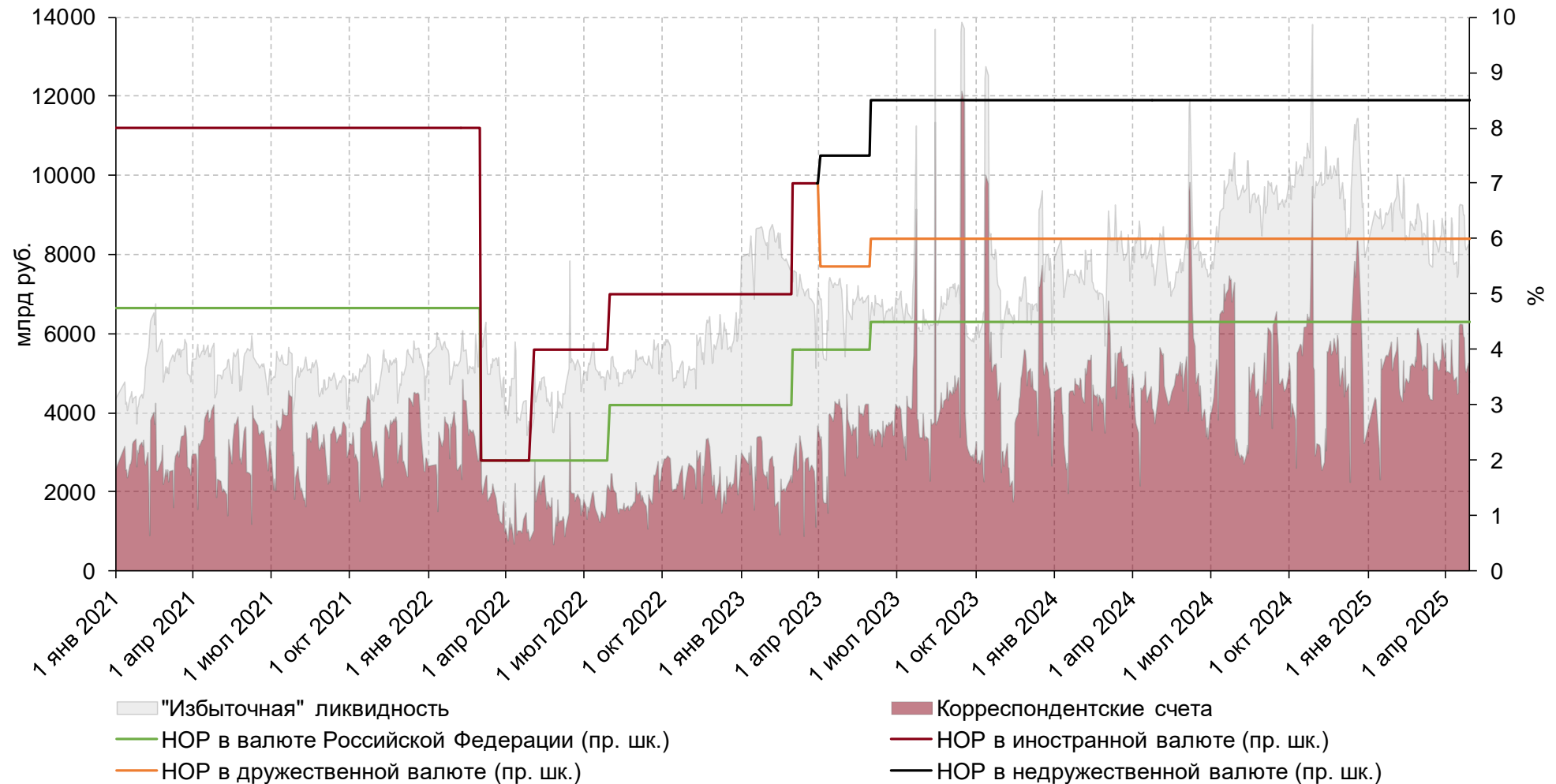


- ✓ **Объем рублевых ликвидных активов** банков в течение января-апреля 2025 г. **имел тенденцию к постепенному сокращению. Остатки средств на корреспондентских счетах банков в ЦБ РФ** оставались на стабильном уровне (в среднем около 5.2 трлн руб.), тогда как аналогичные **остатки на депозитных счетах** плавно и устойчиво снижались (с 3.5 до 3 трлн руб.).
- ✓ **Уровень покрытия средств клиентов комфортный (около 21%)**, однако уже продолжительное время существенно не меняется. Это объясняется тем, что банки в значительной степени полагаются на кредиты от Банка России под залог нерыночных активов, при этом не наращивая объем ликвидных активов на балансе.
- ✓ При этом, ликвидность распределена по банковскому сектору неравномерно – большую часть свободных средств на депозитах в ЦБ РФ размещают «дочки» банков-нерезидентов и банки из категории «e-commerce» (Ozon Банк, Вайлдберриз Банк).
- ✓ Несмотря на послабления Банка России в отношении графика перехода системно значимых кредитных организаций (СЗКО) на соблюдение норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) за счет собственных высоколиквидных активов, введенные с 1 января текущего года, спрос банков на ликвидность остается высоким. Об этом, в частности, свидетельствуют рост **оборотов рынка межбанковского кредита** и плавное приближение **ставок межбанковского рынка** к верхней границе задаваемого ЦБ РФ «процентного коридора».
- ✓ После сезонного всплеска **спроса населения на наличные деньги** в преддверии новогодних праздников, в январе-марте 2025 г. его динамика была понижательной: денежный агрегат М0 (объем наличных денег в обращении) в течение I квартала 2025 г. сократился на 5.1% (до 16.4 трлн. рублей). Это, в свою очередь, способствовало поддержанию уровня банковской ликвидности.
- ✓ На фоне начавшегося в последние месяцы 2024 г. и продолжавшегося в январе-марте 2025 г. устойчивого сокращения объемов банковского кредитования вкупе с сохраняющимся стабильным притоком средств населения и нефинансовых предприятий на счета и депозиты, **чистая ликвидная позиция банков (ЧЛП)** в середине I квартала 2025 г. снова вышла в область положительных значений. Переход к **структурному профициту** банковской ликвидности, наметившийся в конце 2024 г., окончательно оформился во второй половине января текущего года.
- ✓ Однако Банк России в среднесрочной перспективе ожидает снижения структурного профицита и перехода банковского сектора к дефициту ликвидности, в связи с чем с 15 апреля 2025 года регулятор перешел к проведению недельных аукционов РЕПО вместо депозитных аукционов. Общий объем заключенных на них в апреле сделок составил 2.9 трлн. рублей.

Ликвидные рублевые активы банков (средства в ОБР*, на корсчетах и на депозитах в Банке России)

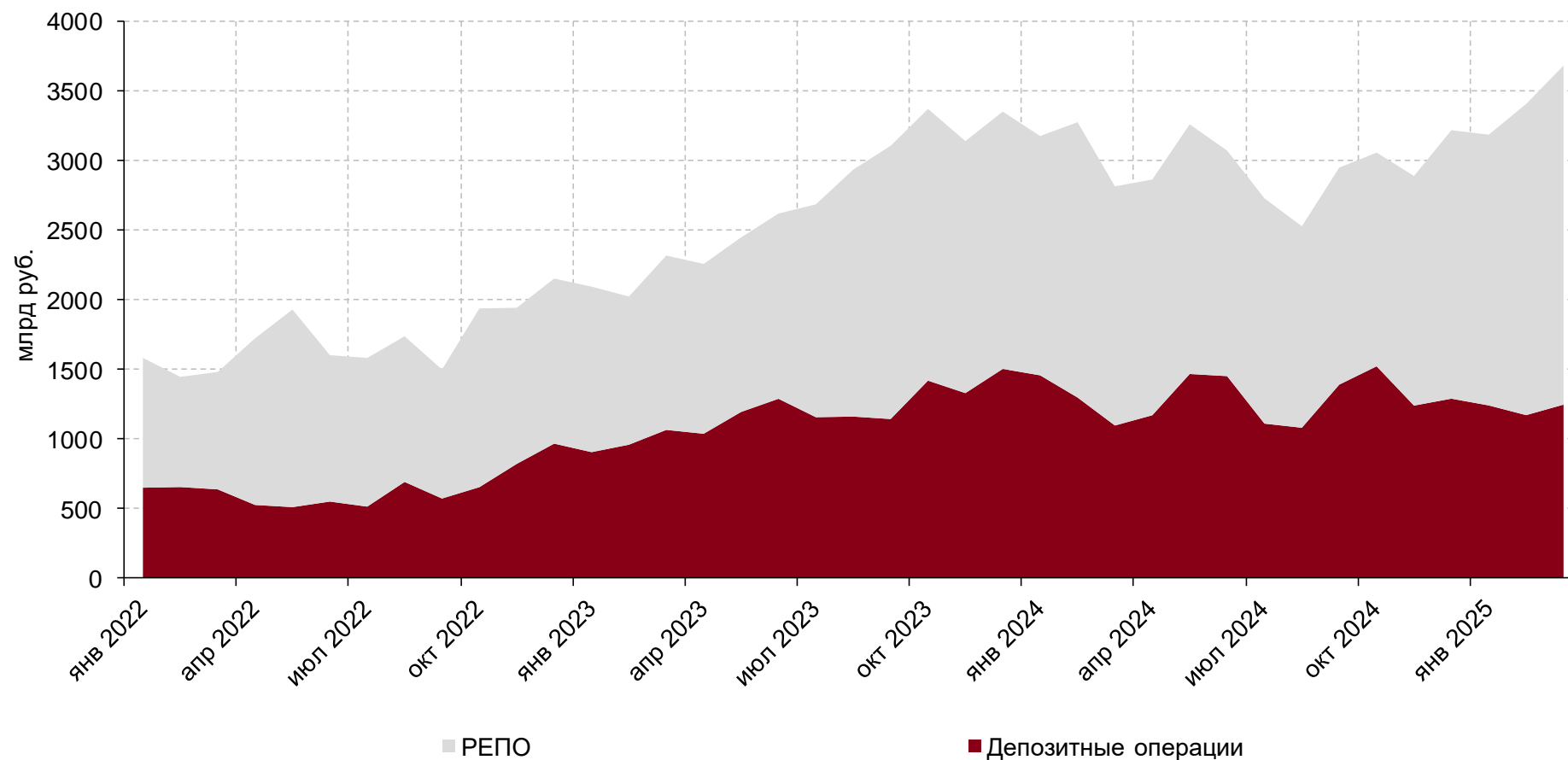


Ликвидные рублевые активы банков и нормативы обязательного резервирования*

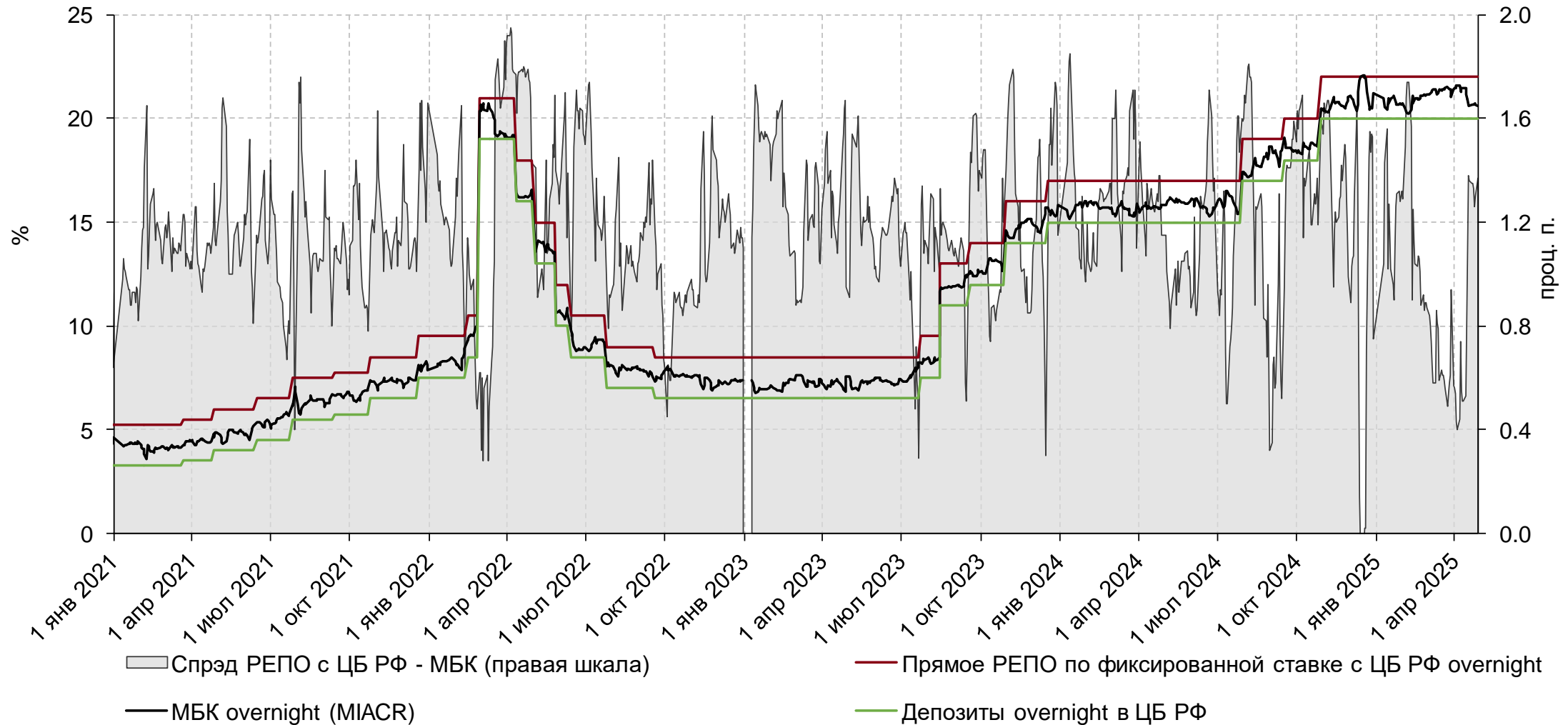


Примечание: * Нормативы обязательных резервов представлены для банков с универсальной лицензией по всем видам обязательств. На долю таких банков приходится более 95% активов банковского сектора. Последняя точка на графике – 28 апреля

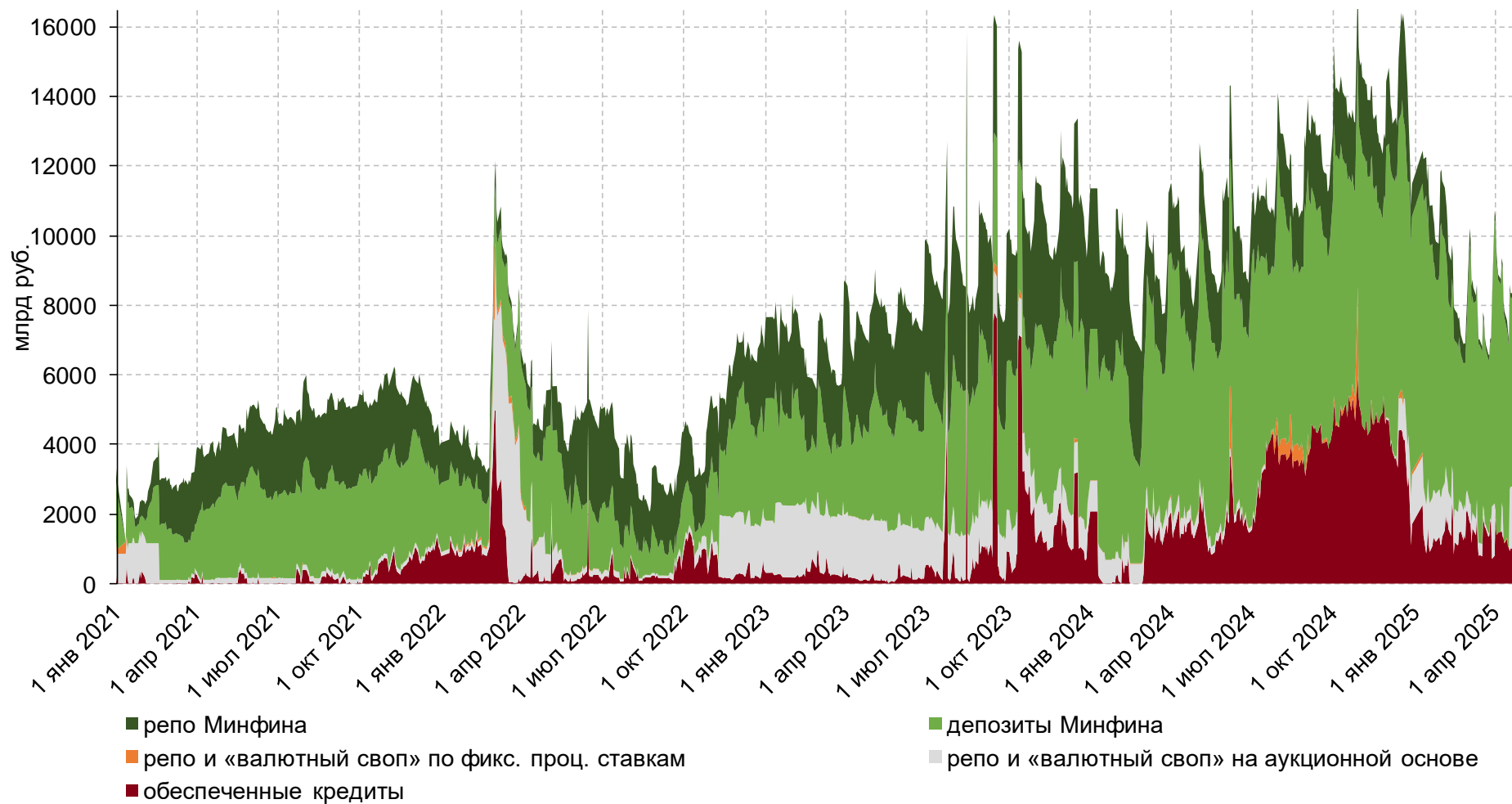
Среднедневные обороты рынка межбанковских кредитов (депозитов) и операций РЕПО в рублях



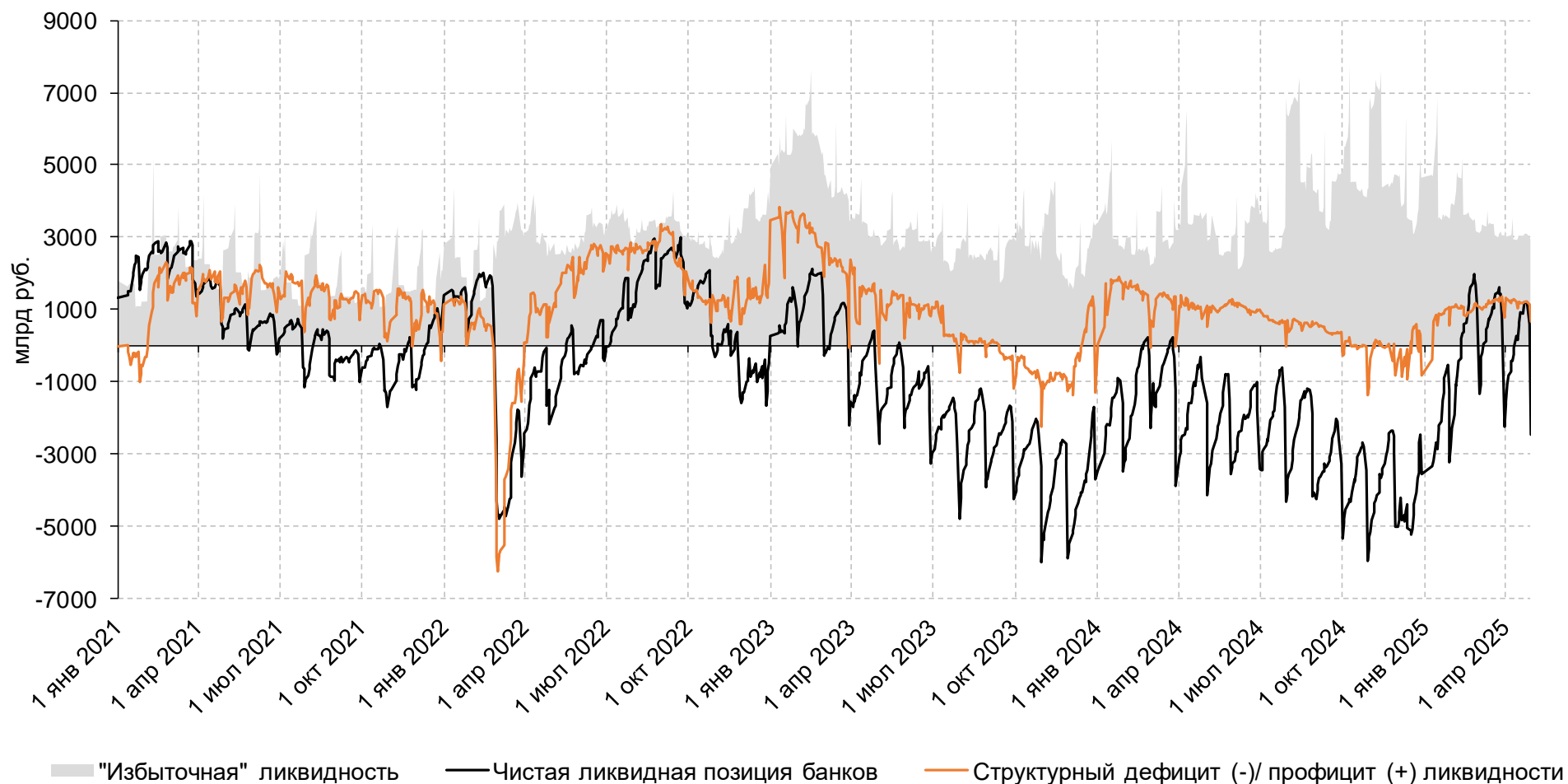
Ставки по однодневным межбанковским кредитам и операциям Банка России (% годовых)



Долг банков перед Банком России* и Минфином (на начало дня)

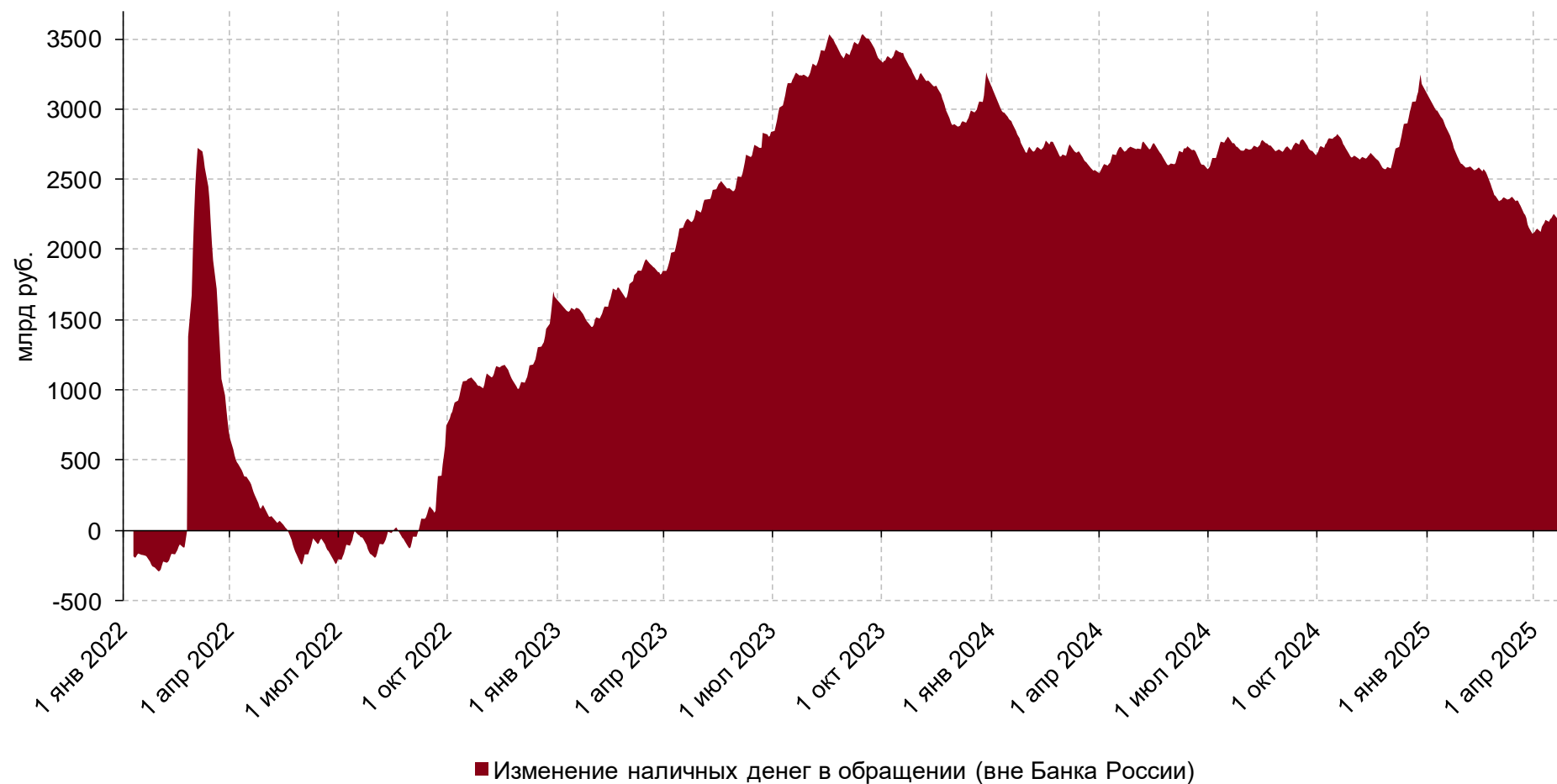


Чистая ликвидная позиция банков*



Примечание: * Средства в облигациях Банка России, на рублевых корр. счетах и депозитах в Банке России за вычетом задолженности перед Банком России и Минфином. Последняя точка на графике – 28 апреля 2025 г.

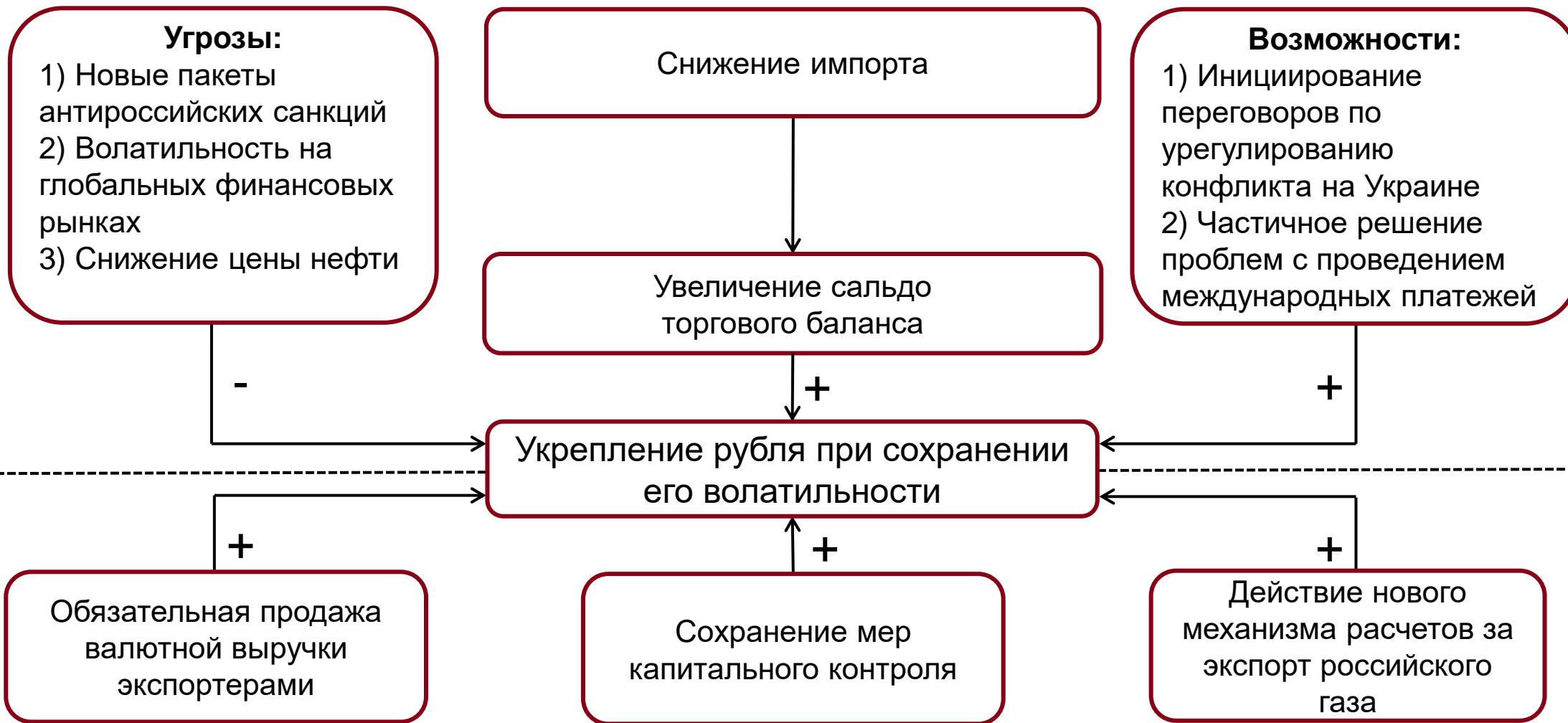
Изменение наличных денег в обращении (вне Банка России)



Валютный рынок

Рыночные факторы

Стабилизирующие меры



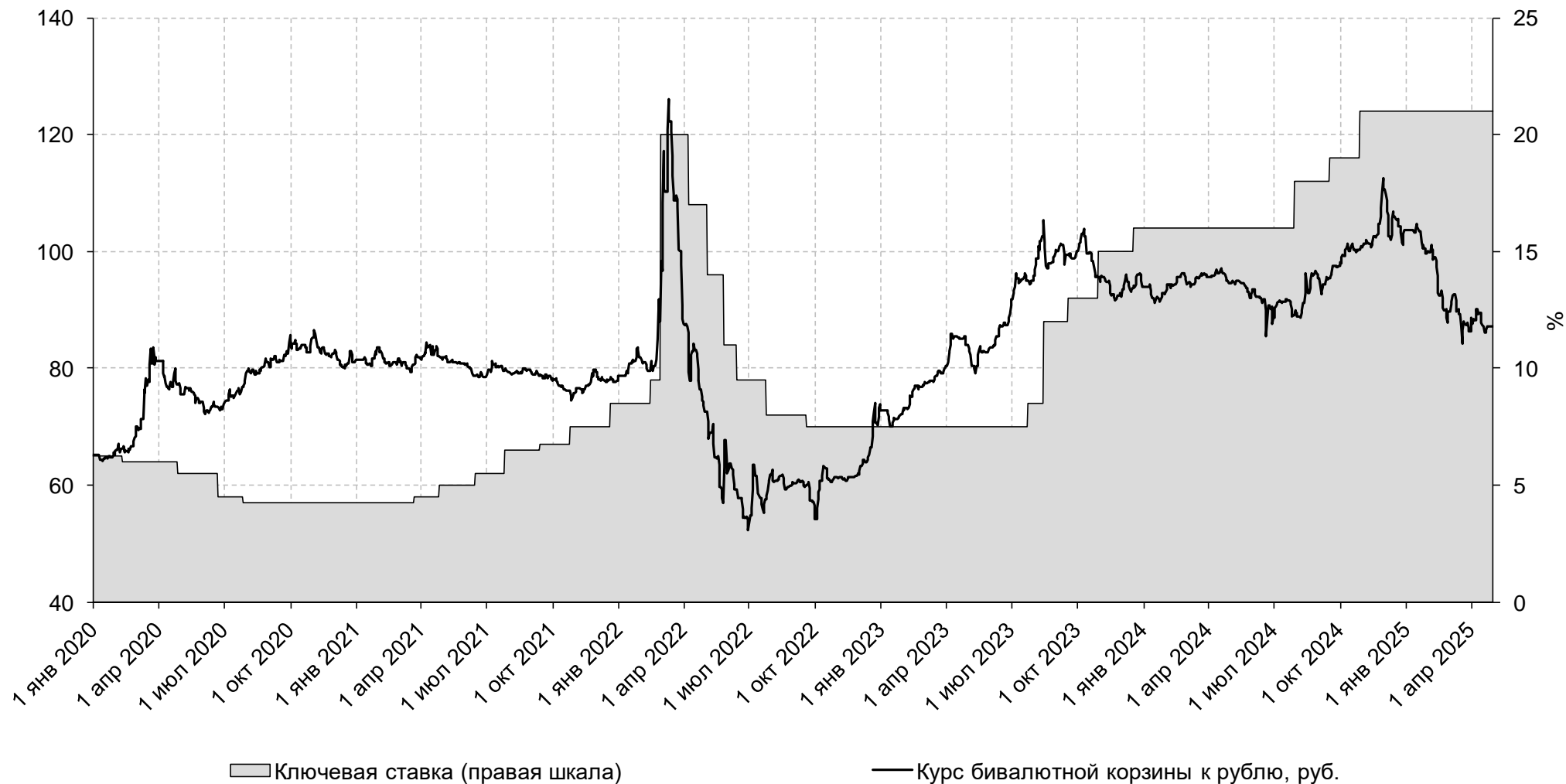
- ✓ На протяжении 1 кв. 2025 г. наблюдалась устойчивая тенденция к укреплению рубля. За январь-март 2025 г. курс бивалютной корзины (доллар США, евро) к рублю **заметно снизился (-15.6%)** и составил 87.5 руб. на 01.04.2025. При этом, внутри рассматриваемого периода рубль был весьма **волатилен**.
- ✓ Ключевыми факторами укрепления российской валюты в этот период были: **1) сезонное увеличение сальдо торгового баланса**, которое возникает в результате снижения объема импорта, традиционно находящегося на минимальных отметках в начале года; **2) оптимистические ожидания инвесторов относительно геополитической ситуации и ослабления санкционного давления** на Россию в связи с инициацией переговоров по конфликту на Украине. Так, в феврале был отмечен резко возникший интерес нерезидентов к рублевым активам, проявившийся в наращивании их вложений в новые выпуски ОФЗ, который не наблюдался с момента начала СВО.
- ✓ Дополнительную поддержку рублю продолжали оказывать: меры капитального контроля; требование к обязательной продаже валютной выручки экспортерами; частичное решение проблем с внешнеторговыми расчетами, в том числе, благодаря росту доли расчетов, осуществляемых в рублях и валютах дружественных стран, использование российского аналога SWIFT – Системы передачи финансовых сообщений (СПФС) и увеличения количества сделок, реализуемых в криптовалюте; а также продолжение продаж валюты Минфином в рамках действующего бюджетного правила.
- ✓ При этом такие факторы как **торговые войны, начатые США**, которые спровоцировали **всплеск волатильности на мировых финансовых рынках и снижение цен на нефть**, а также **новые пакеты антироссийских санкций**, введенные США и ЕС хоть пока и **не привели к ослаблению российской валюты**, однако вызвали рост волатильности ее курса. По всей видимости, оптимистические ожидания относительно ослабления санкционного давления на Россию настолько высоки, что они даже нейтрализуют влияние столь сильного фундаментального фактора как снижение мировых цен на нефть.
- ✓ Как и в 2024 г., в 1 кв. 2025 г. сохранялся **разрыв между внутренним биржевым и глобальным курсом** юаня к рублю. Так, юань по отношению к рублю на внутрироссийском рынке по сравнению с глобальным оказался переоценен в среднем на 3.6% за рассматриваемый период. Это было связано с сохраняющейся угрозой вторичных санкций для международных контрагентов при торговле китайской валютой на Мосбирже, что привело к **перетоку значительной части сделок на внебиржевой рынок***.
- ✓ **Объем российского корпоративного внешнего долга** после непрерывного сокращения на протяжении 2.5 лет подряд **в 1 кв. 2025 г.** по оценке ЦМАКП (с учетом статистики Банка России и Cbonds.ru) **увеличился** на 9.6% в долларовом эквиваленте и на 01.04.2025 составил 234 млрд долл. Однако, этот рост был «техническим», поскольку, в основном, был вызван положительной переоценкой рыночной стоимости обязательств российских компаний. Реальному наращиванию внешнего долга по-прежнему препятствовало отсутствие возможностей для осуществления новых заимствований на глобальных рынках капитала на фоне продолжающихся погашений ранее привлеченных обязательств.

* По данным Банка России, уже к концу 2024 г. около 70% совокупного объема валютных сделок (суммарно по валютам дружественных и недружественных стран).

| | |
|---|--|
| <p>США ввели новый пакет антироссийских санкций (10.01.2025)</p> | <p>Минфин США анонсировал масштабные санкции в отношении российской нефтяной и СПГ-отрасли. В блокирующий санкционный список попали «Газпром нефть» и «Сургутнефтегаз», проект «Роснефти» «Восток Ойл», более 180 судов нефтяного флота, нефтетрейдеры, нефтесервисные компании, а также ряд чиновников и топ-менеджеров, работающих в топливно-энергетическом секторе. Кроме того, санкции затронули страховые компании «Ингосстрах» и «АльфаСтрахование».</p> |
| <p>Российские экспортеры проявили интерес к размещению квазивалютного долга (07.02.2025)</p> | <p>Компании «Русал», «Фосагро» и «Новатэк» планируют в ближайшее время осуществить эмиссию облигаций с расчетами в рублях, но с доходностью, привязанной к китайским юаням и долларам США.</p> |
| <p>Евросоюз ввел 16 пакет санкций против России (24.02.2025)</p> | <p>Евросоюз принял 16-й пакет санкций против России. Помимо пополнения перечня персональных и секторальных санкций новый пакет предусматривает отключение с 17 марта 2025 г. от международной системы передачи финансовых сообщений SWIFT 13 российских региональных банков, играющих значимую роль в процессе трансграничных расчетов. Кроме того, ЕС принял ограничительные меры против трех иностранных кредитных организаций за использование российского аналога SWIFT – СПФС Банка России. Под ограничения попали белорусские БелВЭБ Банк и Белгазпромбанк («дочка» Газпромбанка), а также «ВТБ Шанхай» (филиал банка ВТБ в Китае), им запрещено проводить операции с банками ЕС.</p> |
| <p>США начали торговые войны, повысив пошлины на импорт товаров из ряда стран (04.03.2025)</p> | <p>Президент США Дональд Трамп повысил ставку пошлин на импорт товаров из Китая с 10% до 20%, а также ввел 25% ставку пошлин на поставки из Мексики и Канады. Затронутые этими решениями планируют отреагировать ответными мерами.</p> |
| <p>Банк России оставил в силе ограничения, касающиеся снятия наличной иностранной валюты (07.03.2025)</p> | <p>Банк России сохранил до 9 сентября 2025 г. лимиты на снятие наличной иностранной валюты. Физические лица, имеющие валютный счет или вклад, открытый до 9 марта 2022 г., по-прежнему могут снять не более 10 тыс. долл. или эквивалентной суммы в евро (независимо от валюты вклада или счета), при условии что они ранее не реализовали такую возможность. Остальные средства можно получить в рублях. Валютные переводы без открытия счета и через электронные кошельки выдаются только в рублях.</p> <p>Для юридических лиц – нерезидентов продлевается запрет на выдачу наличных в долларах, евро, фунтах стерлингов, японских иенах, по другим валютам ограничений нет. Для юридических лиц – резидентов возможно получение наличных долларов, евро, фунтов стерлингов и японских иен только на командировочные расходы, тогда как на получение других валют наличными ограничения отсутствуют.</p> |
| <p>США продолжают усиливать антироссийские санкции (14.03.2025)</p> | <p>США без объявления в явном виде нового пакета санкционных мер ужесточают давление на Россию. Это касается прекращения действия лицензии, которая позволяла до 12 марта 2025 г. осуществлять ряд транзакций с некоторыми российскими банками, включая Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, исключительно для расчетов за энергоносители.</p> |

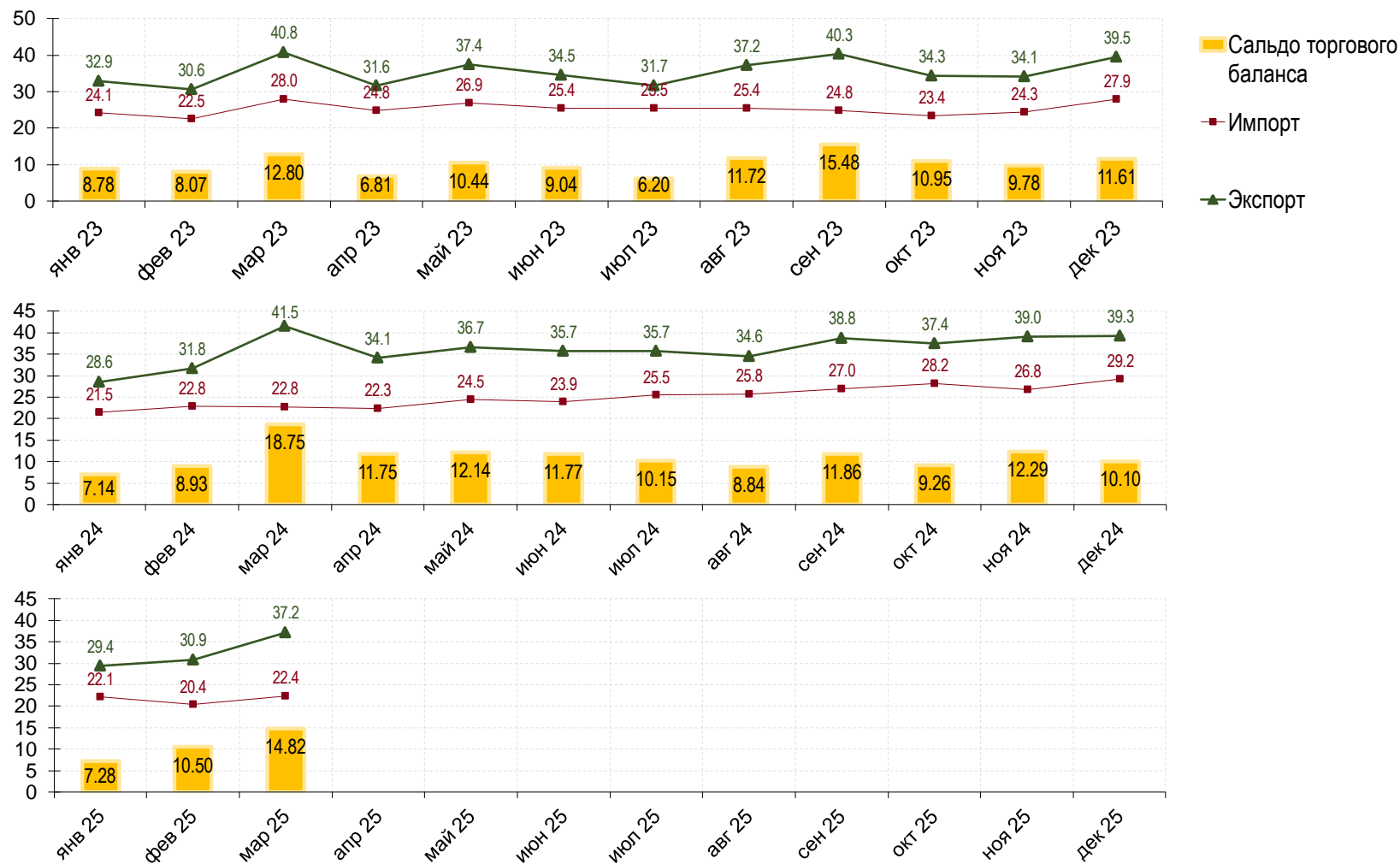
| | |
|---|--|
| <p>Банк России вновь продлил ограничения на перевод средств за рубеж (21.03.2025)</p> | <p>Банк России продлил ограничения на перевод средств за рубеж до 30 сентября 2025 г. Физические лица (резиденты и нерезиденты из дружественных стран) по-прежнему могут переводить на зарубежные банковские счета до 1 млн долл. (или эквивалент в другой иностранной валюте) в месяц. При этом на перечисления через системы денежных переводов сохраняется лимит, равный 10 тыс. долл. в месяц. Сохраняется действие запрета на перевод средств за рубеж для нерезидентов из недружественных стран (физических и юридических лиц). В том числе, данное ограничение касается переводов со счетов, открытых нерезидентами из недружественных стран у российских брокеров и доверительных управляющих.</p> |
| <p>Продлено действие новой схемы расчетов за газ с нерезидентами (28.03.2025)</p> | <p>Президент РФ Владимир Путин подписал Указ, продлевающий с 1 апреля до 1 июля 2025 г. действие нового механизма расчетов за российский газ с иностранными покупателями, который подразумевает, что расчеты по таким поставкам могут производиться через любой российский банк, а не только через Газпромбанк, как это было до декабря 2024 г.</p> |
| <p>Президент США ввел торговые пошлины для 185 стран (03.04.2025)</p> | <p>Президент США Дональд Трамп анонсировал пошлины на импорт товаров из 185 стран размером от 10% до 50%.</p> |
| <p>Депозитарий Euroclear будет компенсировать убытки своих клиентов, спровоцированные российскими контрсанкциями (03.04.2025)</p> | <p>Депозитарий Euroclear начнет осуществлять выплаты своим клиентам (прежде всего, европейским и американским банкам и брокерам), получившим убытки в результате действия российских контрсанкций (в частности, действия указа президента РФ № 198 от 19 марта 2024 г.) и вынесенных судебных решений. Выплаты будут осуществляться за счет средств, находящихся на заблокированном счете НРД. Казначейство Бельгии выдало Euroclear в начале апреля разрешение на частичную разморозку этих активов.</p> |

Стоимость бивалютной корзины* и ключевая ставка ЦБ РФ

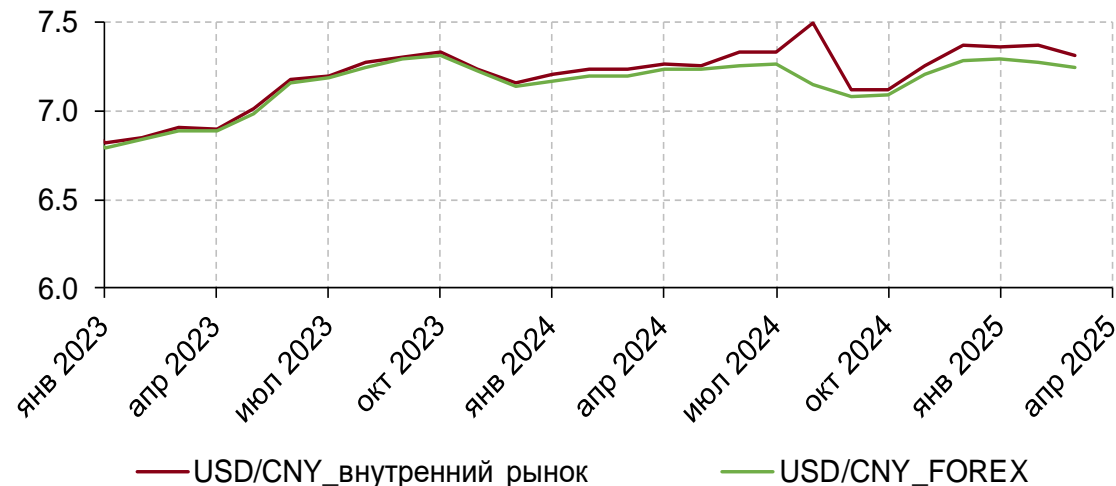
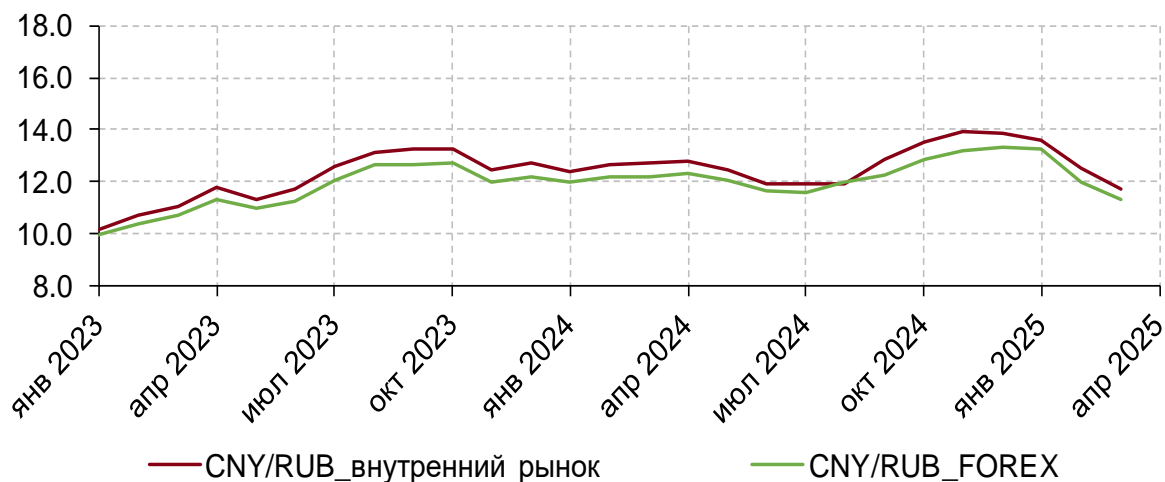


Примечание: * Бивалютная корзина (55% стоимости доллара, 45% - евро).
Последняя точка на графике – 22 апреля 2025 г.

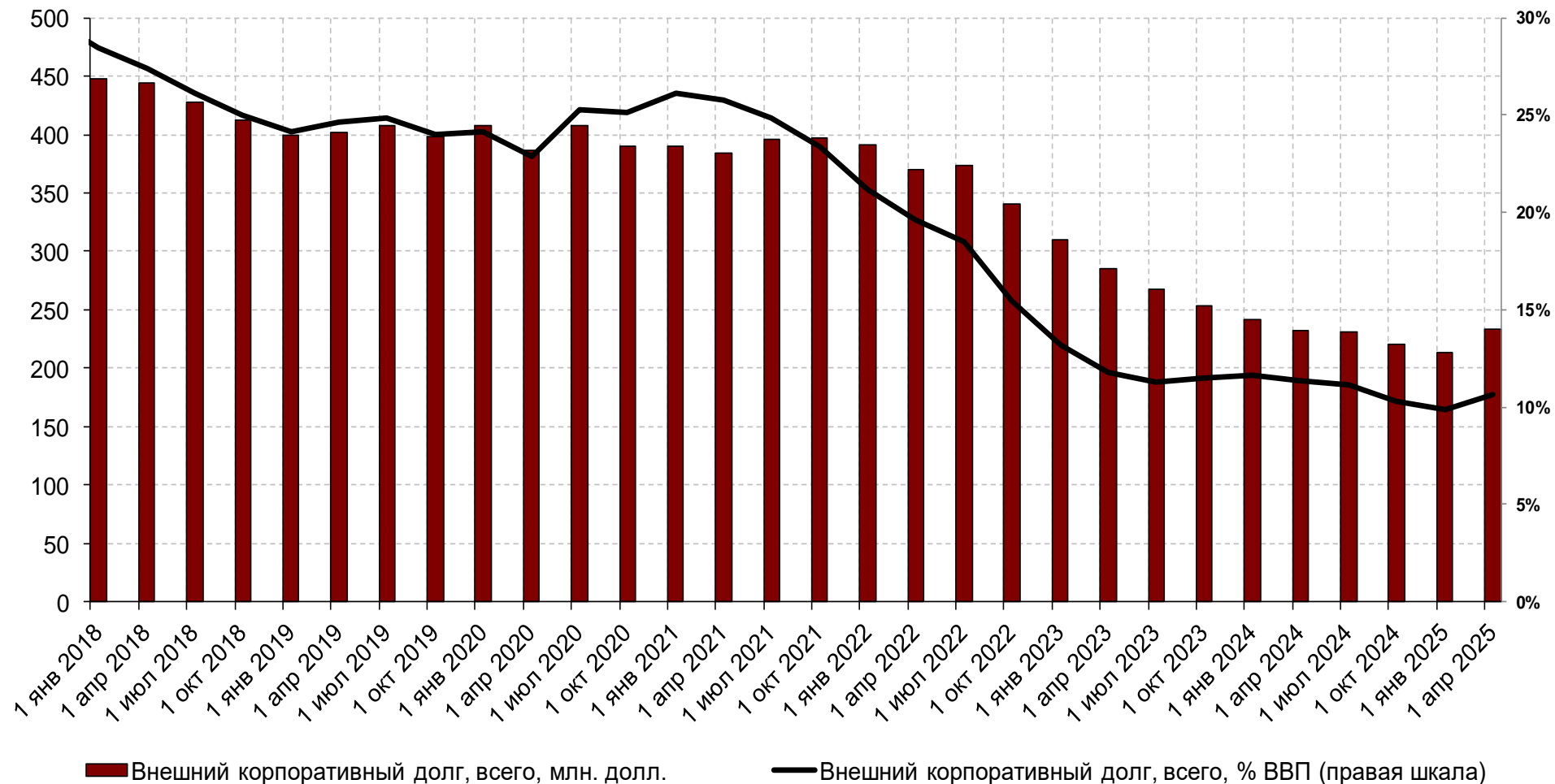
Экспорт, импорт и сальдо торгового баланса



Сравнение курсов валют на внутреннем и на внешнем рынке

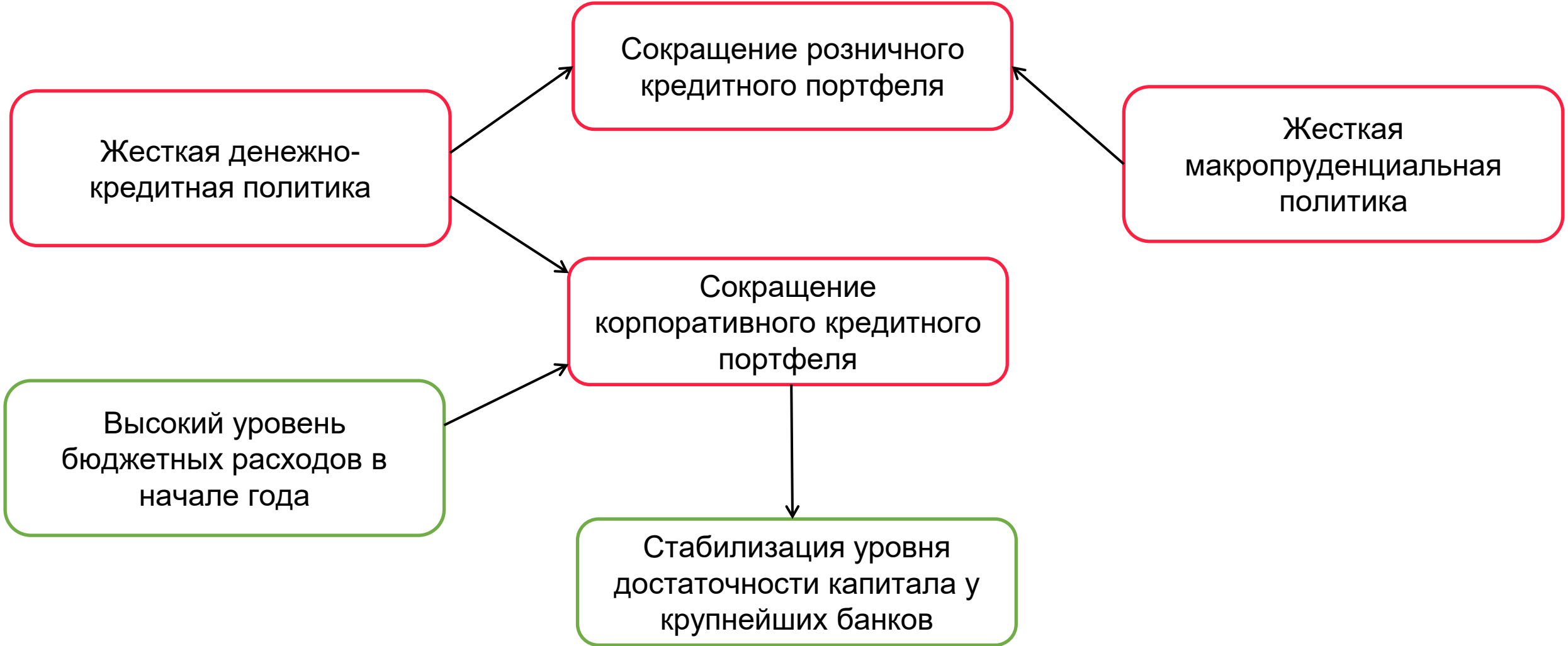


Объем внешнего долга корпоративного сектора*



Примечание: * начиная с 1 апреля 2022 г. приведены оценки ЦМАКП на основе доступных данных Банка России и Sbonds
Последняя точка – 01.04.2025

Кредитный рынок и банковская система

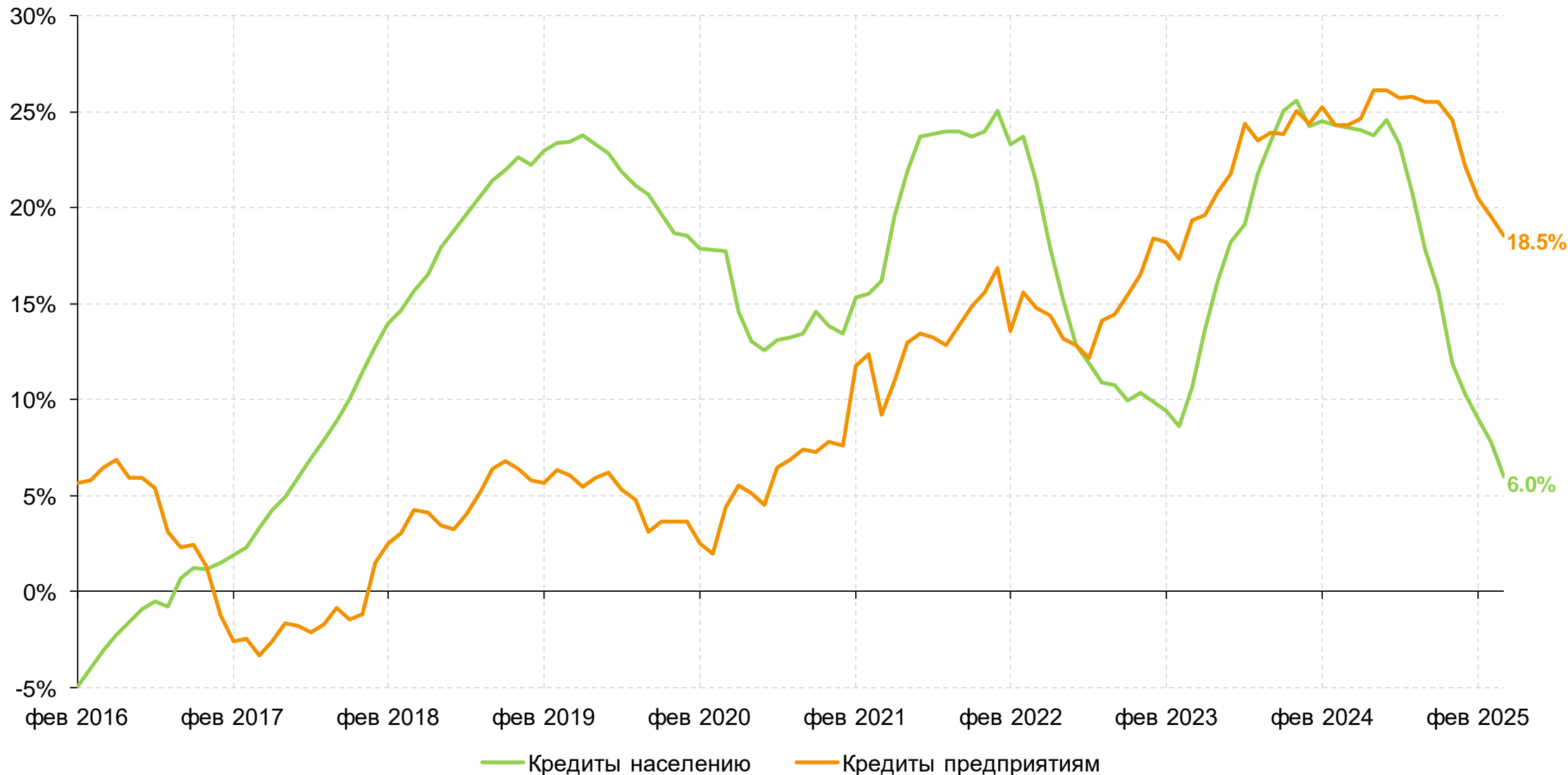


- ✓ За январь-март 2025 г. совокупный портфель **корпоративных кредитов** банковского сектора (с элиминированием валютной переоценки) вырос на 62 млрд. руб. (+0.1%). Для сравнения, показатели за аналогичный период 2024 г. составили +2.05 трлн. руб. (+2.9%). На динамику кредитования повлияли госрасходы, которые оставались на высоком уровне. В сумме за январь-февраль 2025 г. они составили 8 трлн руб., что на 31% выше, чем за те же месяцы 2024 г. Из-за существенных бюджетных выплат компании-исполнители государственных контрактов меньше нуждались в кредитах, а также, вероятно, частично погасили ранее взятые кредиты. Рост кредитного портфеля **субъектам МСП** в январе-феврале 2025 г. стабилизировался на уровне около 15-16% аппг с тенденцией к дальнейшему плавному снижению темпов.
- ✓ В январе-феврале 2025 г. в **структуре корпоративных кредитов** наблюдался перевес в сторону краткосрочных – доля ссуд на срок до 1 года превысила 52% от общего объема, что на 11.6 проц. п. превышает средний уровень IV квартала 2024 г. Уровень средневзвешенных процентных ставок по краткосрочным корпоративным ссудам резко снизился, процентные ставки по долгосрочным ссудам предприятиям, напротив, возобновили свой рост.
- ✓ За январь-март 2025 г. совокупный портфель **розничных кредитов** банковского сектора сократился на -0.3 трлн. руб. (-0.7%). Для сравнения, показатели за аналогичный период 2024 г. составили +1.1 трлн. руб. (+3.2%). Выдачи **ипотечных кредитов** (0.6 трлн. руб.) резко сократились (-42% по сравнению с аналогичным периодом 2024 г.) из-за сжатия выдач рыночных ссуд на фоне очень высоких процентных ставок. В результате, портфель ипотечных ссуд за январь-март 2025 г. продемонстрировал околонулевую динамику, оставаясь на отметке чуть выше 20 трлн. руб. В свою очередь, портфель **необеспеченных потребительских кредитов** за это время сократился на -1.5% на фоне более умеренного роста потребительской активности в условиях жесткой денежно-кредитной и макропруденциальной политики.
- ✓ В январе-феврале 2025 г. **доля проблемных кредитов** в корпоративном кредитовании увеличилась незначительно (с 3.8% до 3.9%), а в **розничном** – выросла более выраженно (с 4.6% до 5.1%).
- ✓ В январе-марте 2025 г. объем средств на **счетах и депозитах нефинансовых предприятий** сокращался со среднемесячным темпом около 0.7% из-за крупных налоговых выплат. Среднемесячный темп прироста средств на **счетах и депозитах населения** за этот период составил около +0.6%. Несмотря на некоторое снижение, предлагаемые банками процентные ставки по розничным вкладам остаются привлекательными.
- ✓ Объем совокупной **чистой прибыли** банковского сектора за январь-март 2025 г. составил **0.75** трлн. руб. Финансовый результат банковского сектора уступает показателю аналогичного периода 2024 г. **154** млрд. руб. (-17.2%). Основными факторами его сокращения стали операционные расходы (849 млрд. руб.), отчисления в резервы (487 млрд. руб.) а также чистый убыток от валютной переоценки (232 млрд. руб.).
- ✓ **Балансовый капитал** банковского сектора в январе-марте 2025 г. вырос на 5.4% (**951** млрд. руб.). Помимо чистой прибыли, на результат повлияла положительная переоценка ценных бумаг, отражаемая непосредственно в капитале. Она образовалась из-за того, что, на фоне ожиданий рынка по смягчению денежно-кредитных условий, стоимость ценных бумаг с фиксированной величиной купонных выплат выросла.

| | |
|--|---|
| <p>Банк России снижает макропруденциальные надбавки по кредитным картам в льготном периоде (29.01.2025)</p> | <p>Данные банков показывают, что для задолженности по кредитным картам, находящейся в льготном периоде, характерны пониженные уровни дефолтности (в 2–3 раза ниже, чем по задолженности, для которой льготный период закончился). Заемщики используют их преимущественно для транзакций и в течение льготного периода не платят проценты по долгу, что уменьшает вероятность его выхода в просрочку. Клиенты, которые успевают погашать задолженность в рамках льготного срока, как правило, характеризуются более надежным риск-профилем. В связи с этим для повышения риск-чувствительности в регулирование были внесены изменения, позволяющие снизить макропруденциальные надбавки для задолженности в льготном периоде, зависящие от показателя долговой нагрузки (ПДН) заемщика.</p> |
| <p>Банк России принял решения по макропруденциальным надбавкам по ипотечным кредитам и кредитам крупным компаниям с повышенной долговой нагрузкой (14.02.2025)</p> | <p>Банк России снизил с 1 марта 2025 года надбавки к коэффициентам риска по ипотечным кредитам с первоначальным взносом более 20%, предоставленным заемщикам с ПДН менее 70%. Данное решение принято с учетом ослабления дисбалансов на рынке жилья: на кредиты, предоставленные заемщикам с ПДН более 80%, в IV квартале 2024 года пришлось всего 13% выданных.</p> <p>Кроме того, Банк России установил с 1 апреля 2025 года надбавку к коэффициентам риска в размере 20% на прирост кредитных требований к крупным компаниям с повышенной долговой нагрузкой. Такой уровень надбавки (20%) позволит банкам постепенно адаптироваться к новому регулированию и существенно не повлияет на динамику кредитования. В то же время он будет мотивировать банки более тщательно оценивать риски компаний с повышенной долговой нагрузкой. Также введение надбавки позволит накапливать буфер капитала по корпоративным кредитам.</p> |
| <p>ЕС отключил еще 11 российских банков от SWIFT (24.02.2025)</p> | <p>Согласно содержанию нового пакета санкций от 17 марта, от SWIFT отключены следующие российские коммерческие банки: Ак Барс Банк, «Уралсиб», «Точка», Национальный резервный банк, Росэксимбанк, «Синара», Примсоцбанк, ББР-банк, Кузнецкбизнесбанк, Мирбизнесбанк, «Кубань-кредит».</p> |
| <p>Банк России сохранил значения макропруденциальных лимитов по необеспеченным потребительским кредитам (28.02.2025)</p> | <p>Банк России сохранил на II квартал 2025 года значения макропруденциальных лимитов (МПЛ) по необеспеченным потребительским кредитам и займам, установленные для I квартала 2025 года. Решение было принято с учетом того, что банки самостоятельно ужесточают требования к заемщикам и ограничивают выдачу рискованных кредитов, а рост задолженности по займам микрофинансовых организаций (МФО) не создает угроз для финансовой стабильности.</p> |
| <p>Крупные банки начали проявлять интерес к рынку секьюритизации потребительских кредитов (25.03.2025)</p> | <p>В 2025 году первым сделку по секьюритизации портфеля потребительских кредитов провел Совкомбанк, разместив облигации на 8 млрд рублей. 24 марта сразу два крупнейших банка – Т-банк и Газпромбанк – объявили о планах секьюритизации портфелей потребительских кредитов на 4.5 и 4 млрд рублей соответственно.</p> <p>В 2025–2026 гг. рынок многотраншевой секьюритизации (когда старший транш облигаций выводится на рынок, а младший, на котором собираются все риски, выкупает сам банк) может достигнуть 700 млрд рублей. При этом отдельные выпуски банков могут вырасти до 200 млрд рублей, и крупные кредитные организации рассматривают в качестве базового актива по таким выпускам именно необеспеченные потребительские кредиты.</p> |

| | |
|---|--|
| <p>С 1 апреля возобновляется ограничение ПСК по потребительским кредитам и займам (28.03.2025)</p> | <p>Полная стоимость кредита (ПСК) по договорам потребительского кредита (займа), заключенным или измененным с 1 апреля 2025 года, не должна более чем на треть превышать среднерыночное значение по соответствующей категории кредита (займа). Ограничение ПСК поможет контролировать рост ставок по кредитам, что обеспечит защиту интересов заемщиков.</p> <p>В IV квартале 2024 года Банк России принял решение временно отменить ограничение ПСК, чтобы финансовые организации могли адаптироваться к ужесточившимся денежно-кредитным условиям. За время действия послабления участники рынка успели скорректировать стоимость своих кредитных продуктов. Теперь, когда рыночные условия в целом стабилизировались и стоимость фондирования начала снижаться, финансовые организации могут соблюдать ограничение ПСК в обычном режиме.</p> |
| <p>Министерство экономического развития выбрало банки для новой программы кредитования МСП (31.03.2025)</p> | <p>Минэкономразвития утвердило список банков для новой программы льготного инвестиционного кредитования малого и среднего предпринимательства (МСП), которая заменит завершившуюся программу «1764» в рамках национального проекта «Эффективная и конкурентная экономика». Количество банков-участников новой программы значительно сократилось — с 91 до 17. В их число вошли Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, МКБ, Совкомбанк, Т-Банк, Промсвязьбанк, Новикомбанк, «Россия», «Санкт-Петербург», МСП Банк, «Дом.РФ», Челябинвестбанк, Челиндбанк, банк «Ак Барс», Экспобанк и «Центр-инвест».</p> <p>Годовой лимит кредитования составит 100 млрд рублей в 2025–2030 годах, а первые кредиты предприниматели смогут получить уже в апреле. При этом продолжится субсидирование кредитов, выданных в 2019–2024 гг. по программе «1764», общий объем которой достиг 4.7 трлн рублей. Размер льготной ставки будет привязан к ключевой ставке. Минимум 80% заемных средств предприниматели должны направить на капитальные вложения, оставшуюся часть — на текущие расходы. Программа реализуется совместно с Банком России и Корпорацией МСП, а субсидирование будет осуществляться за счет федерального бюджета и льготного фондирования ЦБ.</p> |
| <p>Кредитные каникулы для бизнеса заработают с 2026 года (01.04.2025)</p> | <p>Начиная со следующего года, малый бизнес сможет раз в пять лет оформлять отсрочку по выплатам кредита сроком до шести месяцев без ухудшения кредитной истории. Этот механизм был предложен президентом Владимиром Путиным в послании Федеральному собранию в феврале 2024 года.</p> <p>Оформить льготный период можно будет по заявлению заемщика, без дополнительных требований. В течение срока кредитных каникул, процентные платежи будут начисляться по ставке, указанной в договоре. Однако, если ключевая ставка изменится более чем на 50% от исходного значения, проценты пересчитают по формуле: ключевая ставка + 1 п.п. По окончании отсрочки условия вернуться к изначальным.</p> |
| <p>Банк России переходит к проведению недельных аукционов РЕПО (10.04.2025)</p> | <p>Банк России с 15 апреля 2025 года перешел к проведению недельных аукционов РЕПО вместо депозитных аукционов. Это связано с ожидаемым дальнейшим снижением структурного профицита и переходом банковского сектора к дефициту ликвидности, а также со сложившейся структурой спроса кредитных организаций на денежном рынке.</p> |

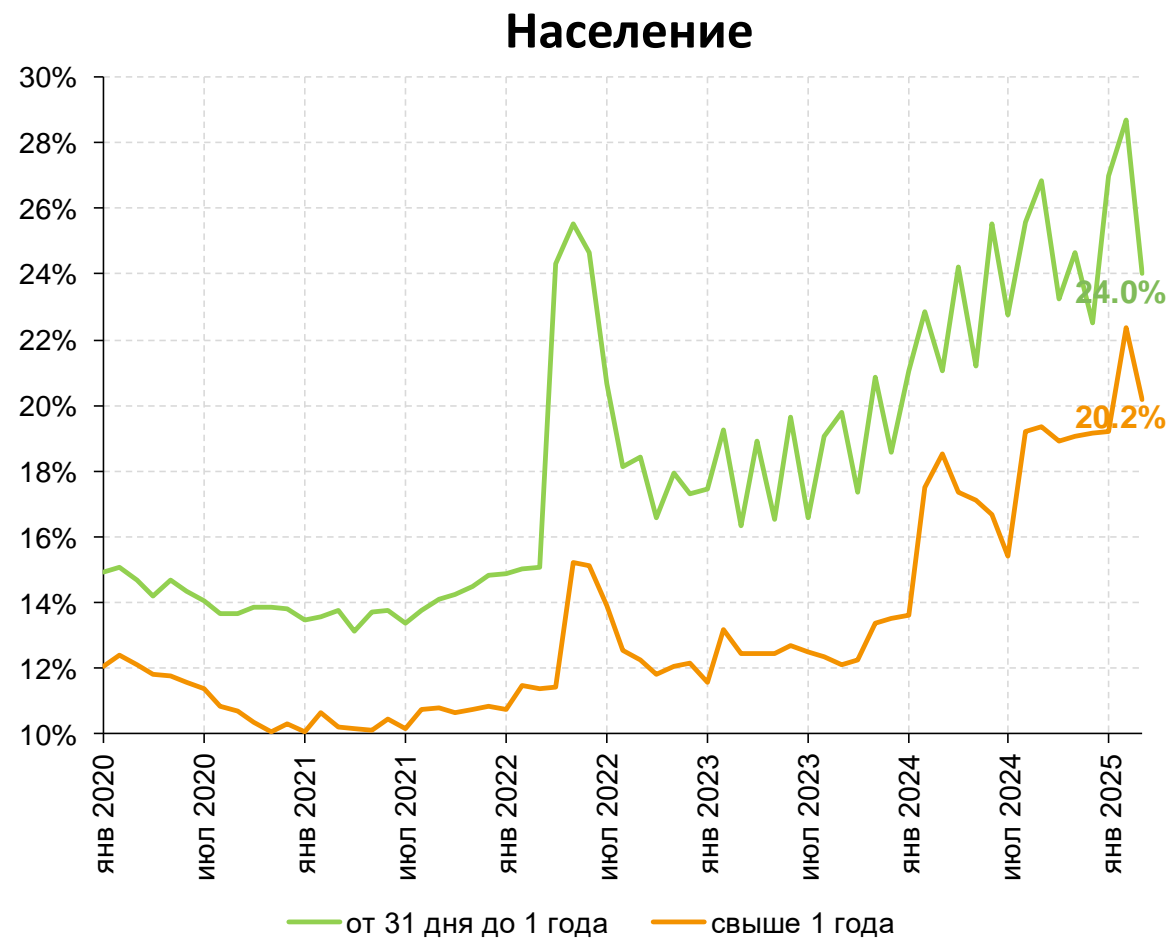
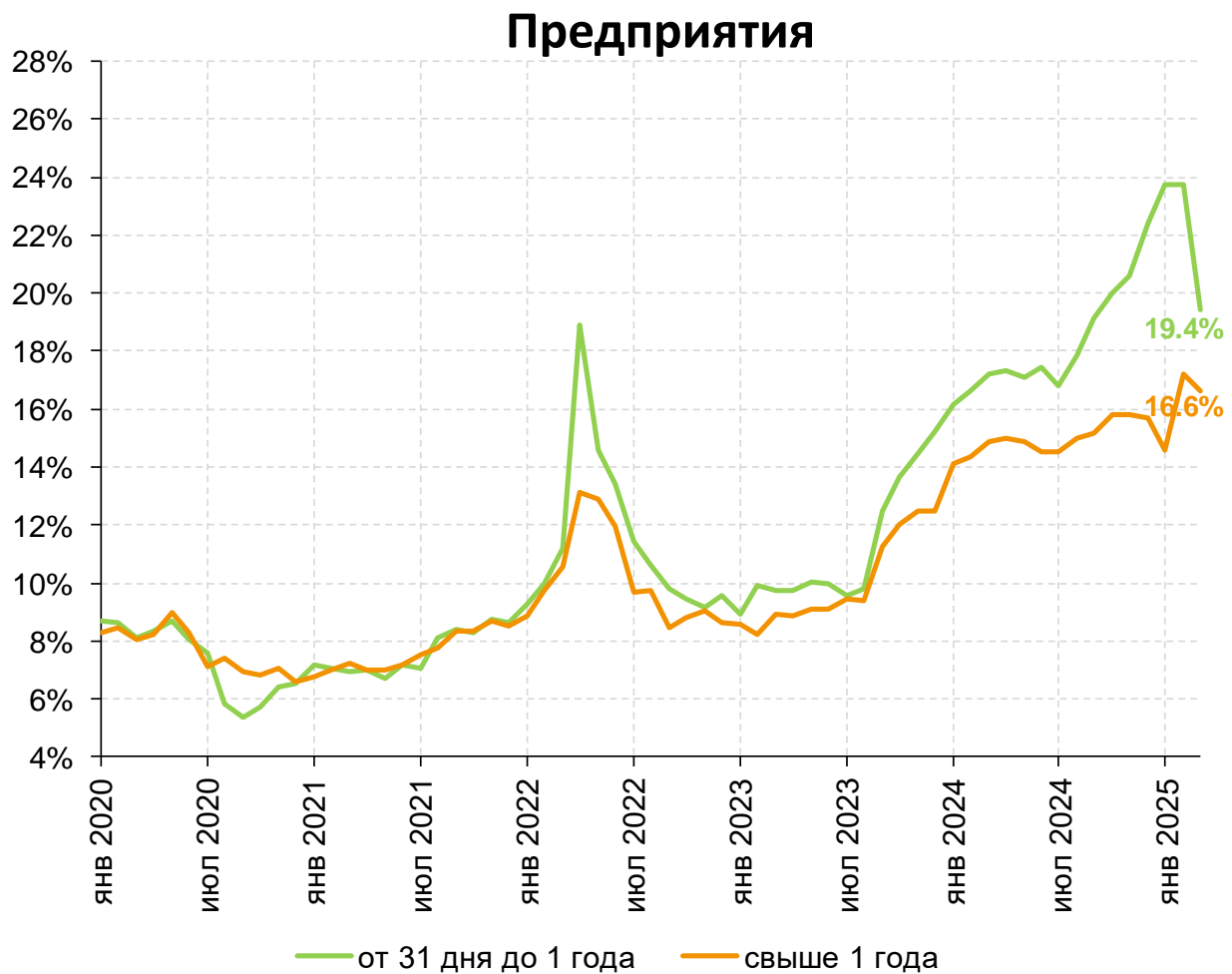
Кредитный портфель на начало месяца (темп прироста г/г*, %)



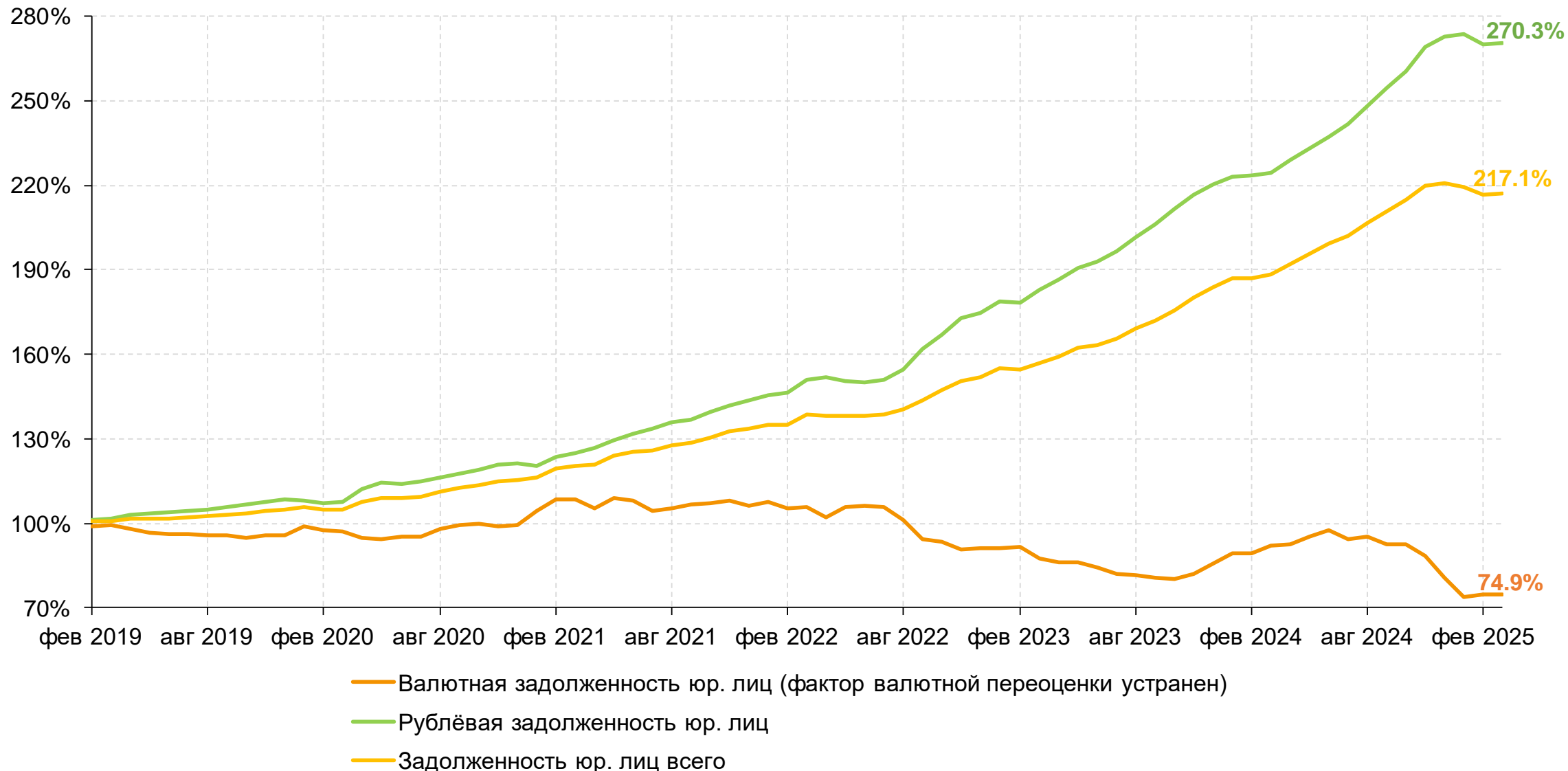
Источники: Обзор кредитных организаций (Банк России)

Примечание: * г/г – к аналогичному периоду предшествующего года

Средневзвешенные процентные ставки по рублевым кредитам предприятиям и населению (% годовых)

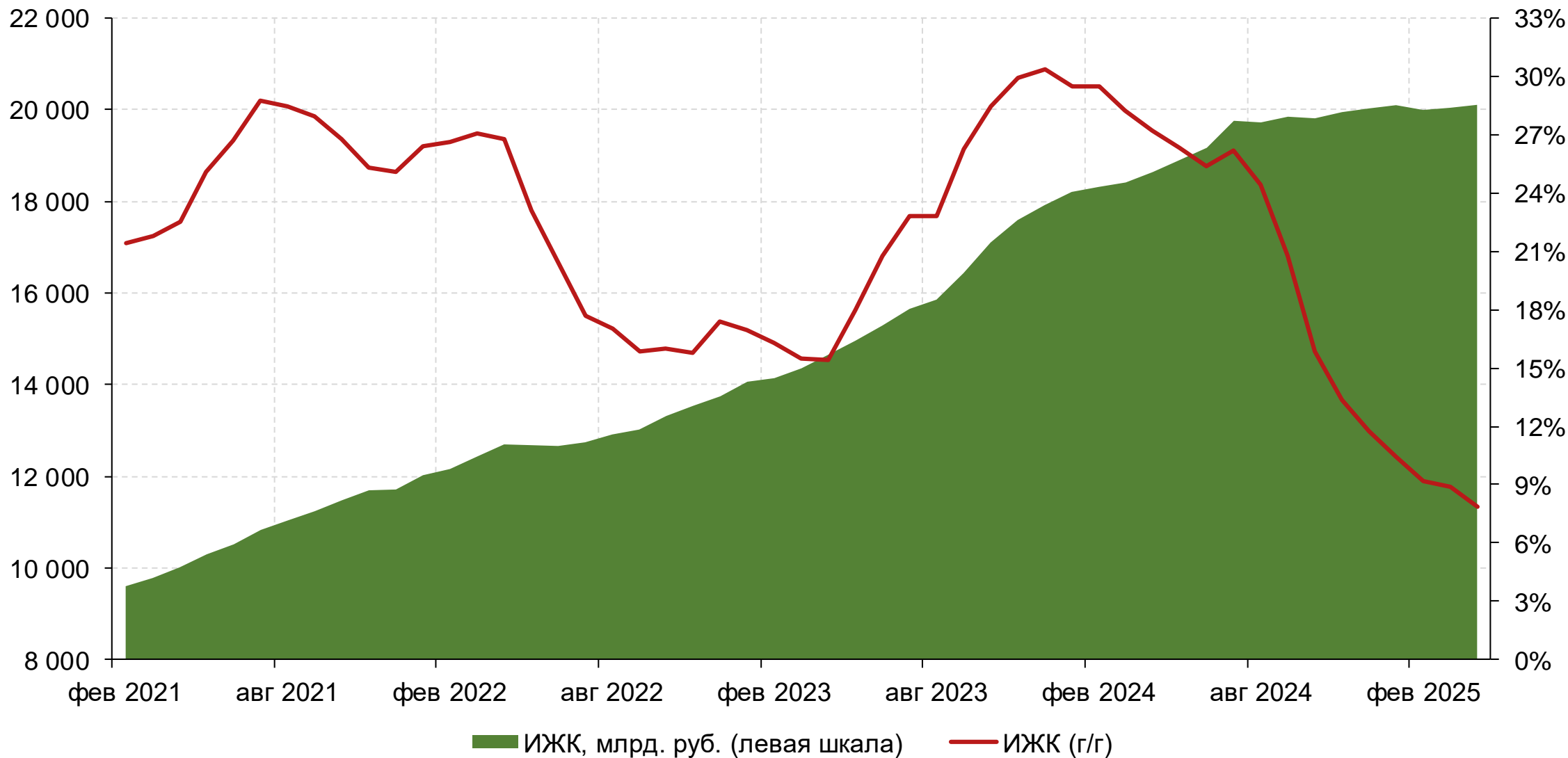


Корпоративный кредитный портфель в разрезе валют на начало месяца (1 января 2019 = 100%)



Источники: Сведения о размещенных и привлеченных средствах (Банк России)

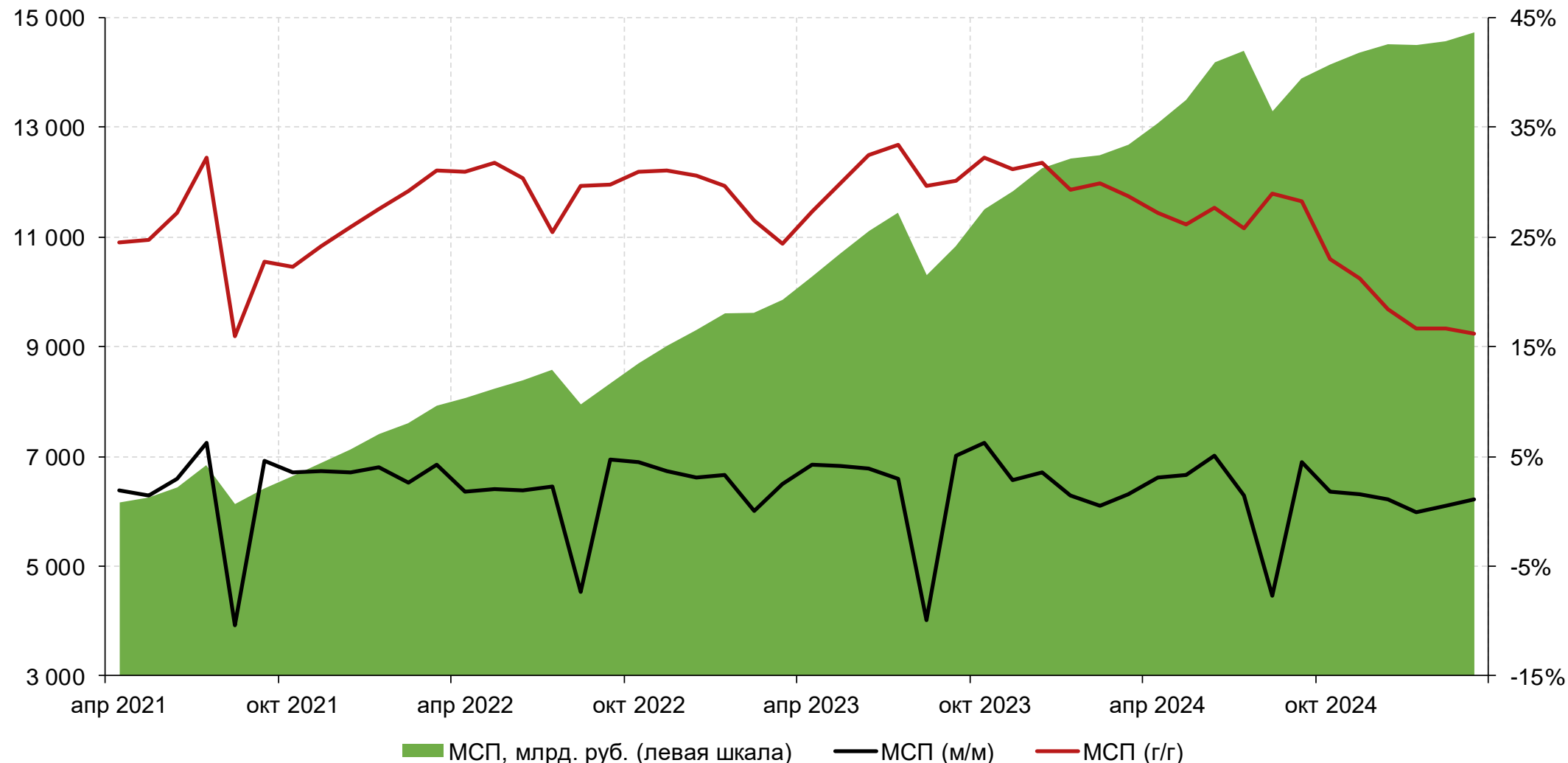
Ипотечные жилищные кредиты (ИЖК), млрд. руб., темп прироста (г/г*)



Источники: «О развитии банковского сектора» (Банк России)

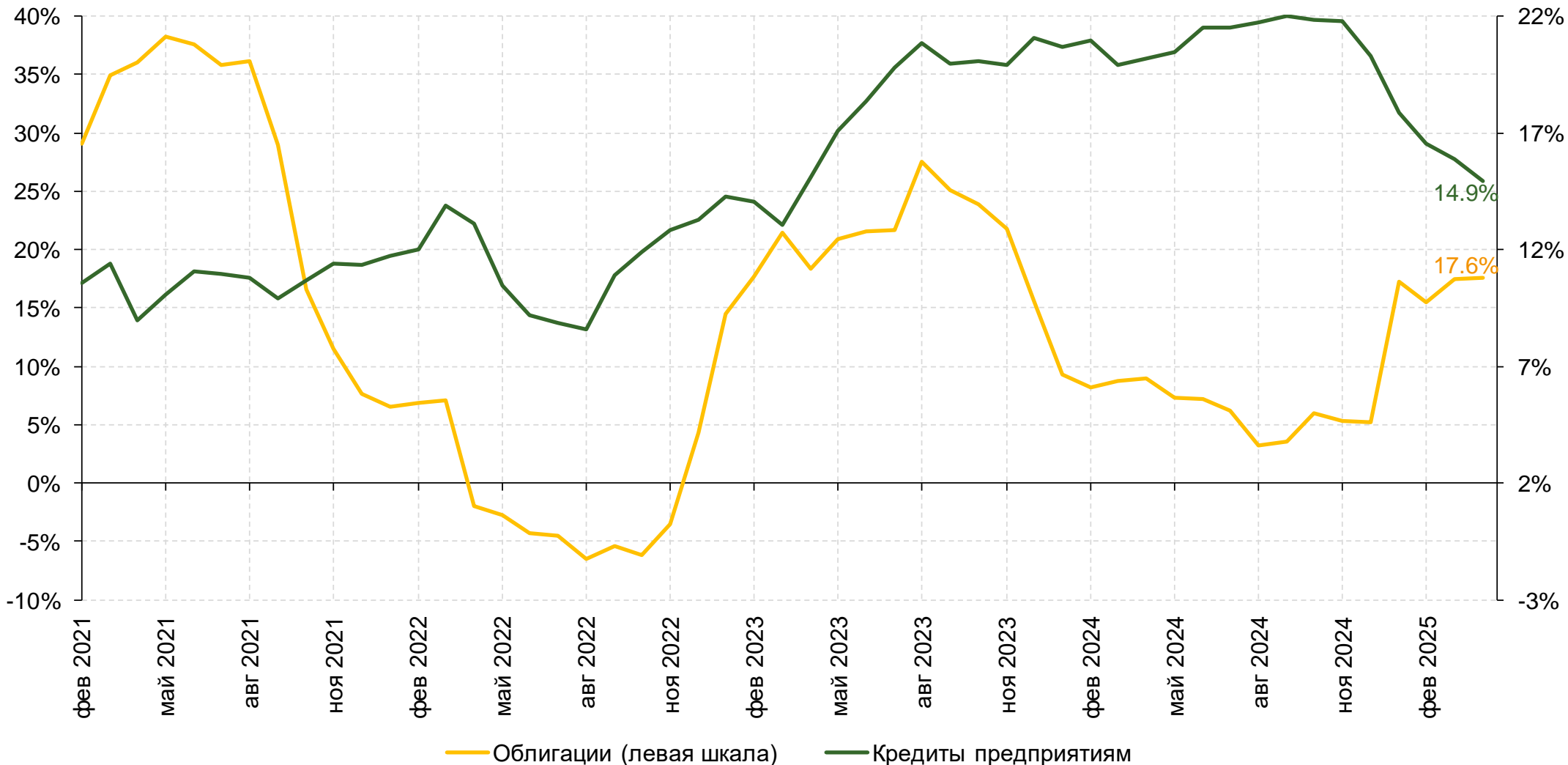
Примечание: * г/г – к аналогичному периоду предшествующего года

Кредиты субъектам МСП, млрд. руб., темпы прироста (г/г и м/м*)

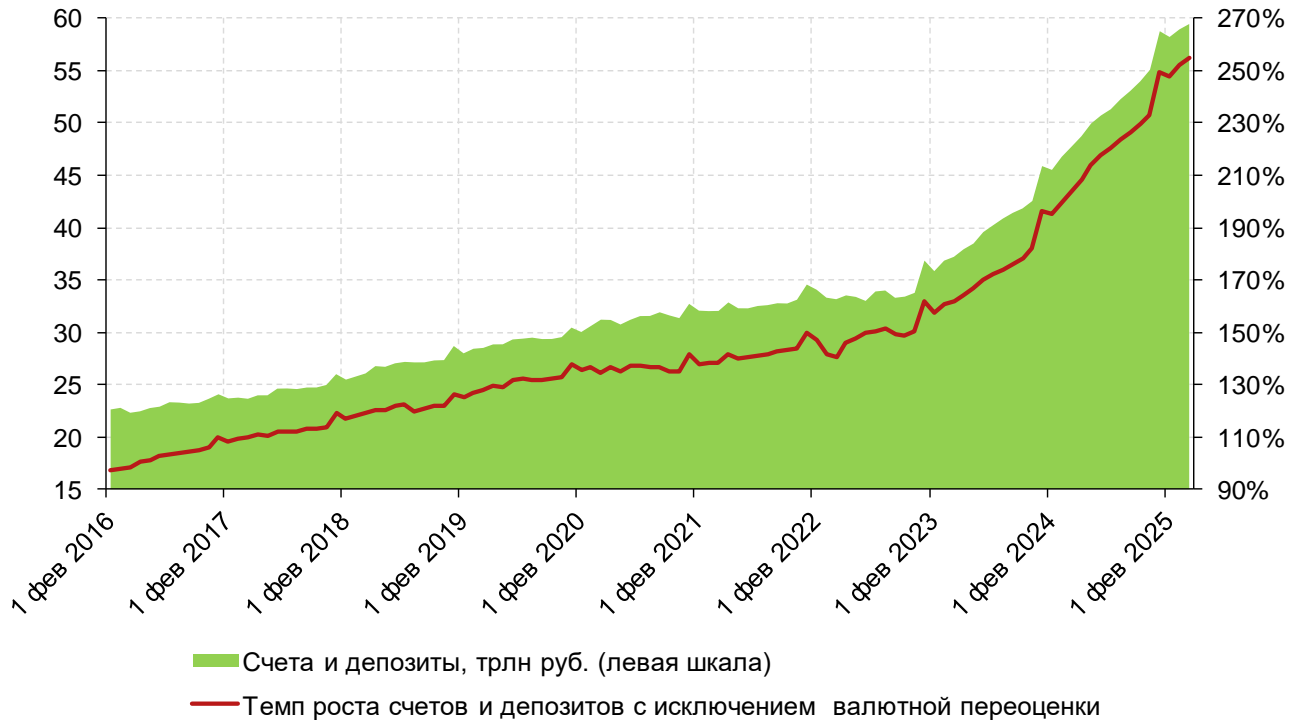
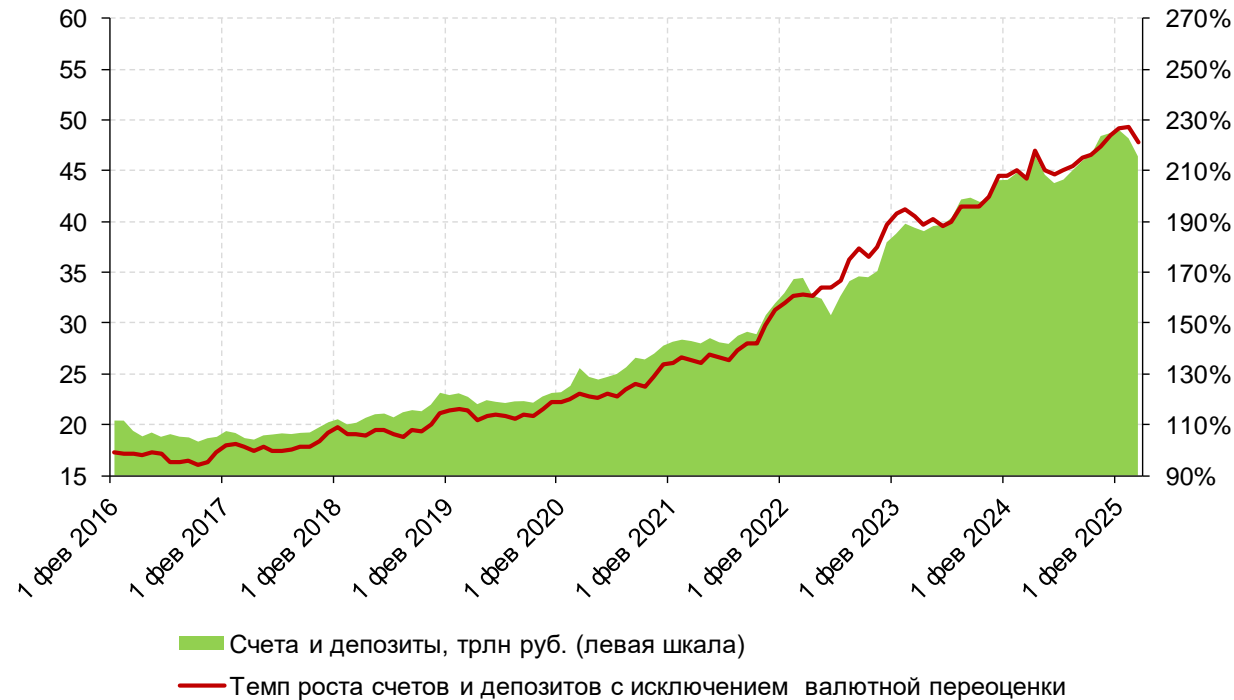


Источники: «О развитии банковского сектора» (Банк России)

Примечание: * м/м – к предыдущему месяцу
г/г - к аналогичному периоду предшествующего года

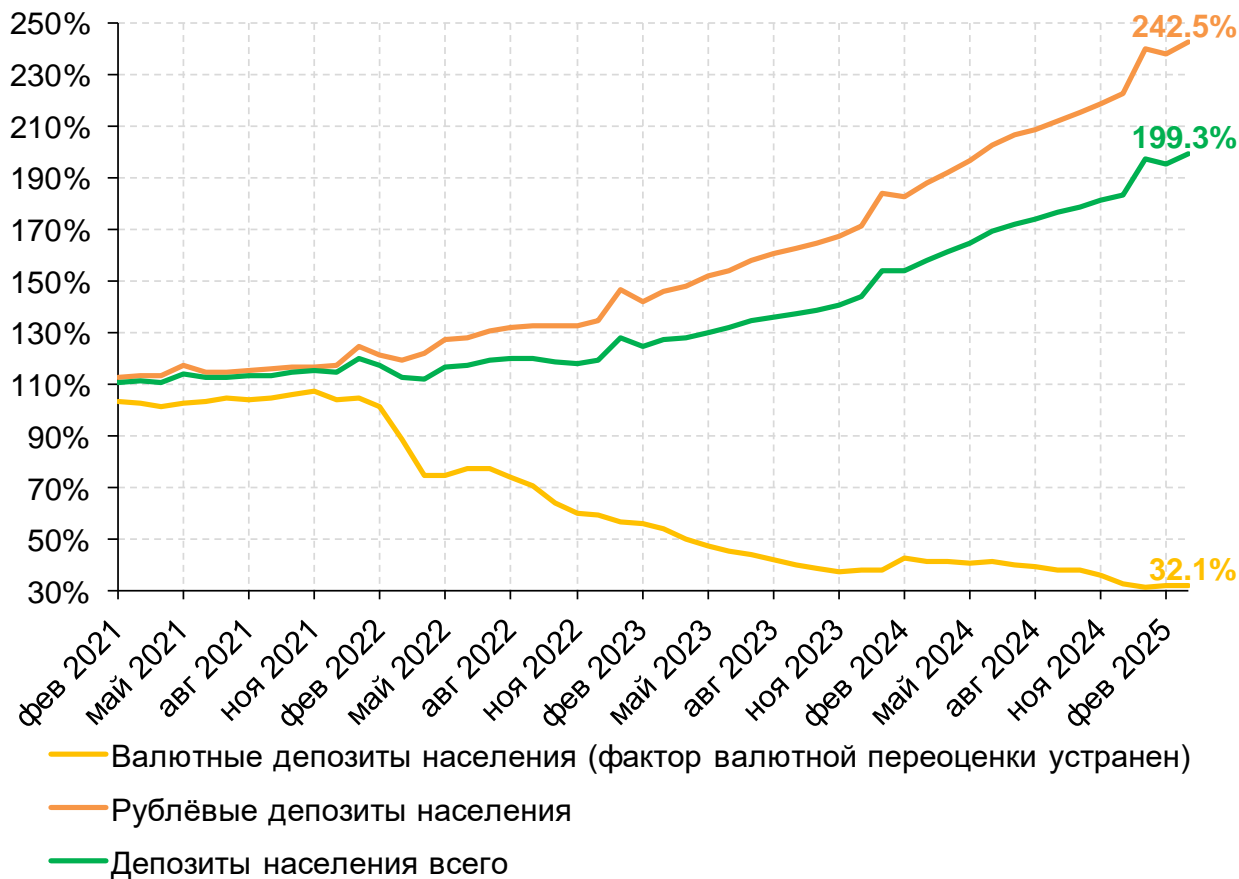
Вложения в облигации и кредиты предприятиям, темпы прироста (г/г*)


Счета и депозиты населения и предприятий на начало месяца (темпы роста, 1 января 2016 = 100%)

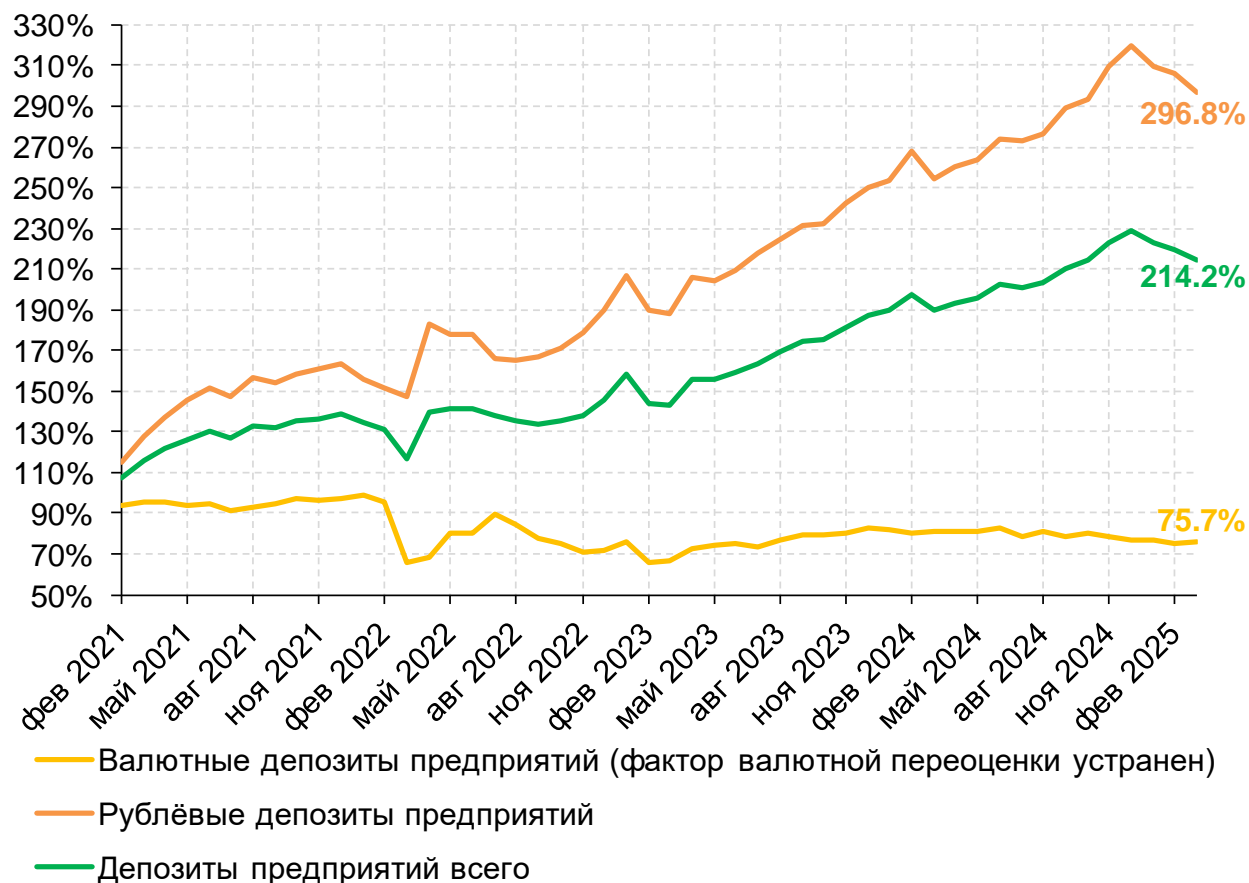
Население

Предприятия


Депозиты населения и предприятий в разрезе валют на начало месяца (1 января 2019 = 100%)

Население



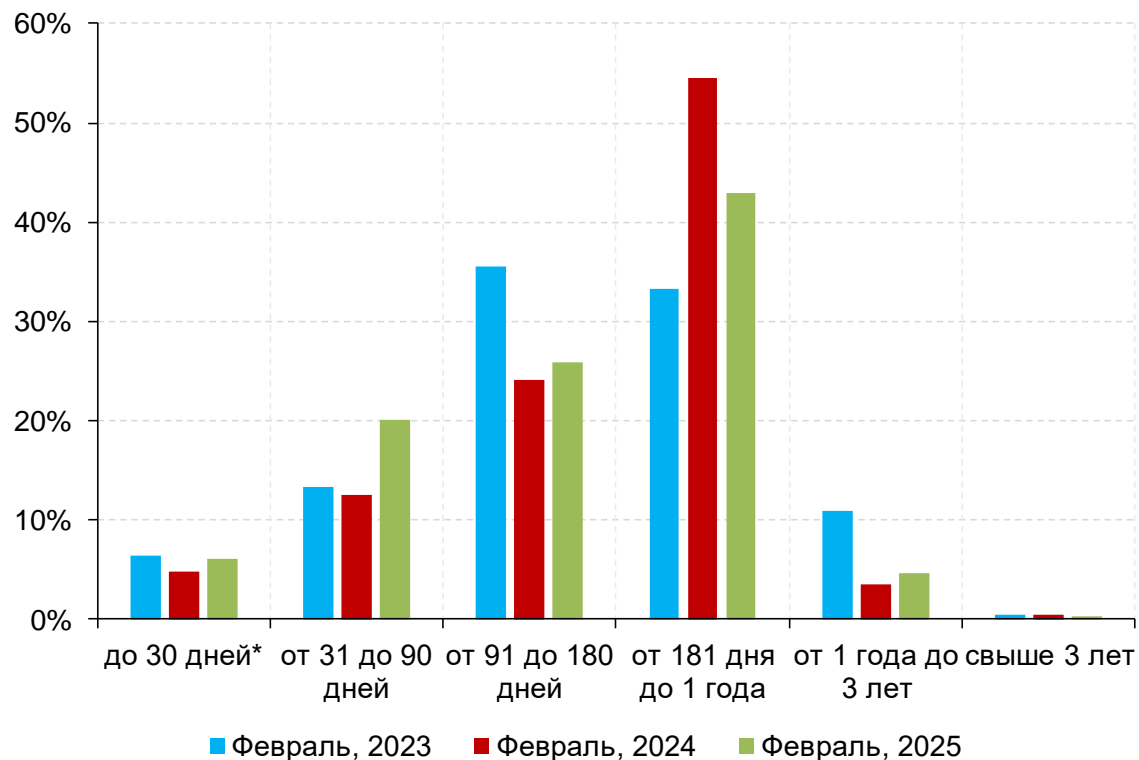
Предприятия



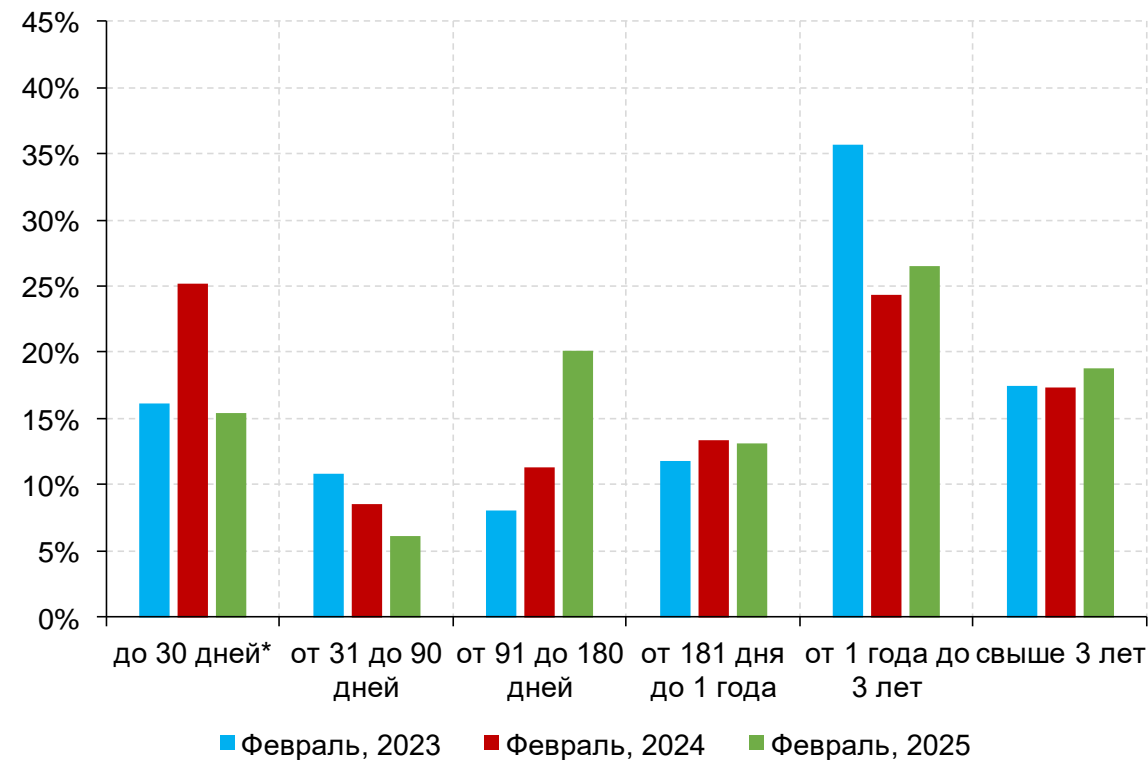
Источники: Сведения о размещенных и привлеченных средствах (Банк России)

Счета и депозиты населения, кредиты предприятий (доли, в разбивке по срочности)

**Счета и депозиты населения
(рубли и валюта)**



**Кредиты предприятиям
(рубли и валюта)**

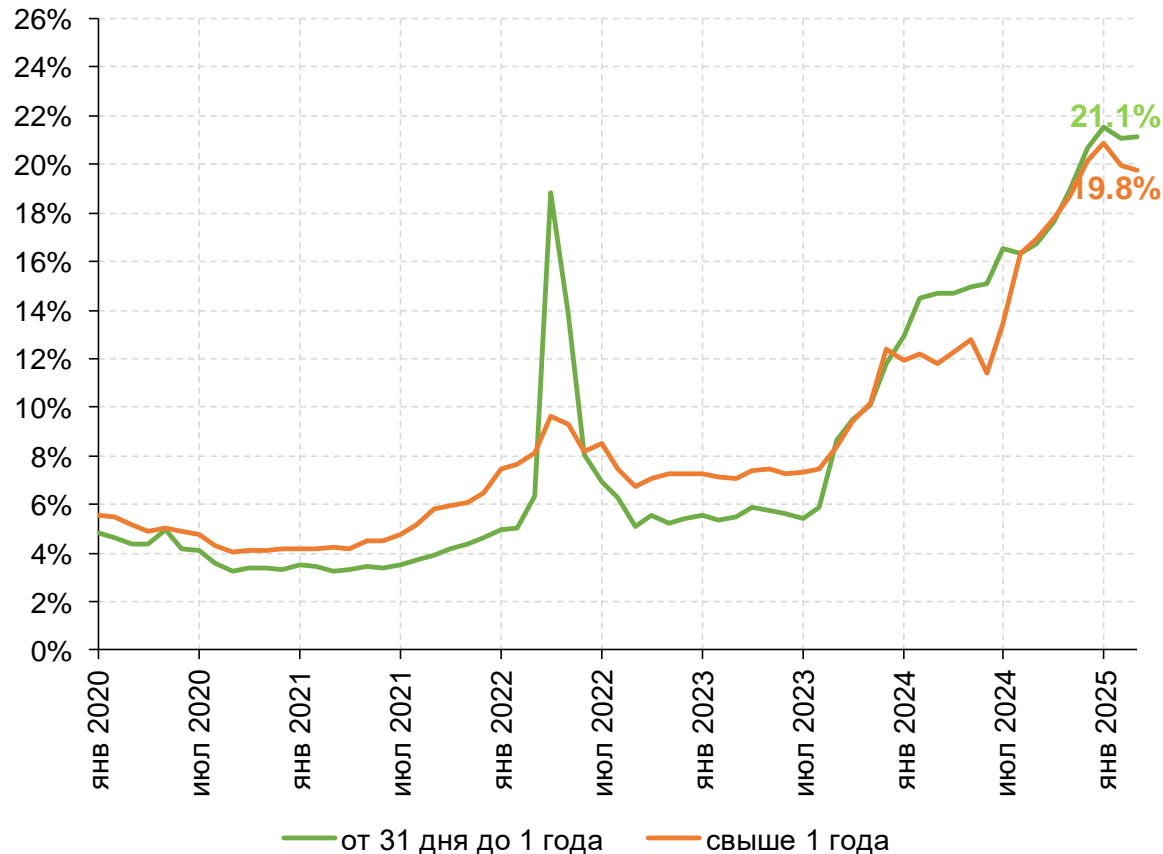


Источники: Сведения по кредитам физическим лицам в рублях, долларах США и евро (Банк России)

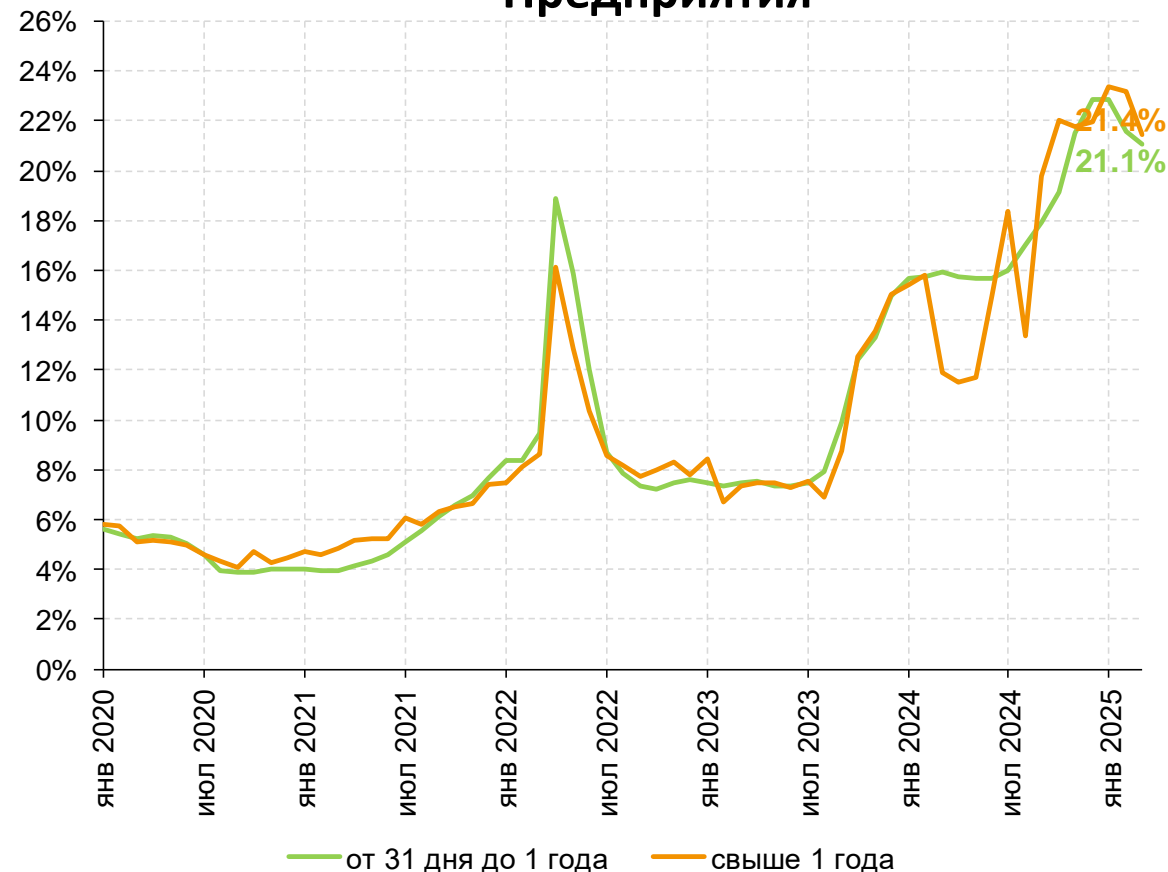
Примечание: * включая «до востребования»

Средневзвешенные процентные ставки по рублевым депозитам населения и предприятий (% годовых)

Население



Предприятия

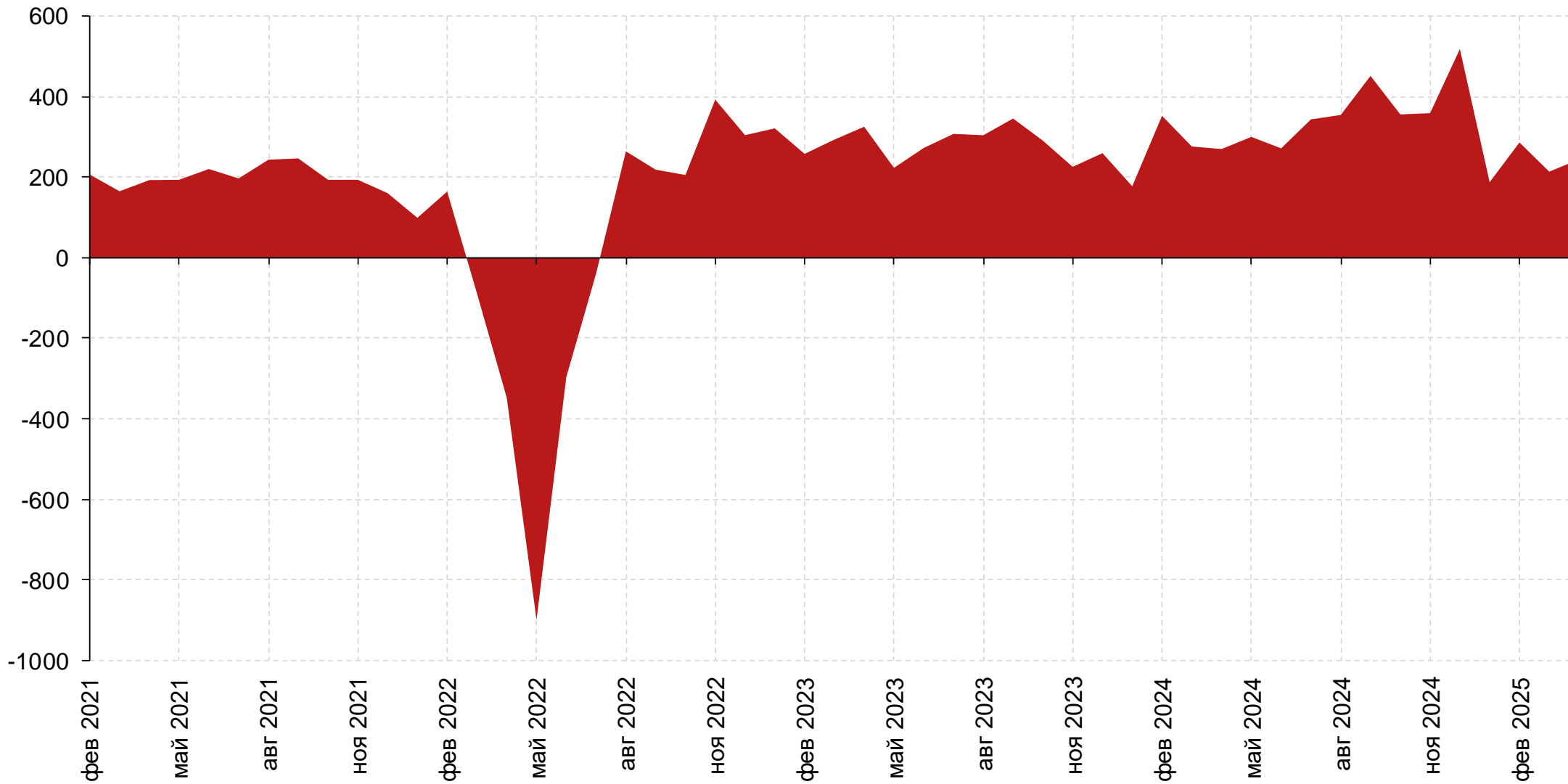


Динамика максимальной процентной ставки по розничным вкладам* в рублях (% годовых)



Источники: Показатели деятельности кредитных организаций (Банк России)

Примечание: * десяти крупнейших кредитных организаций
Последняя точка: апрель, 2025 (1 декада)

Динамика месячной прибыли кредитных организаций, млрд. руб.


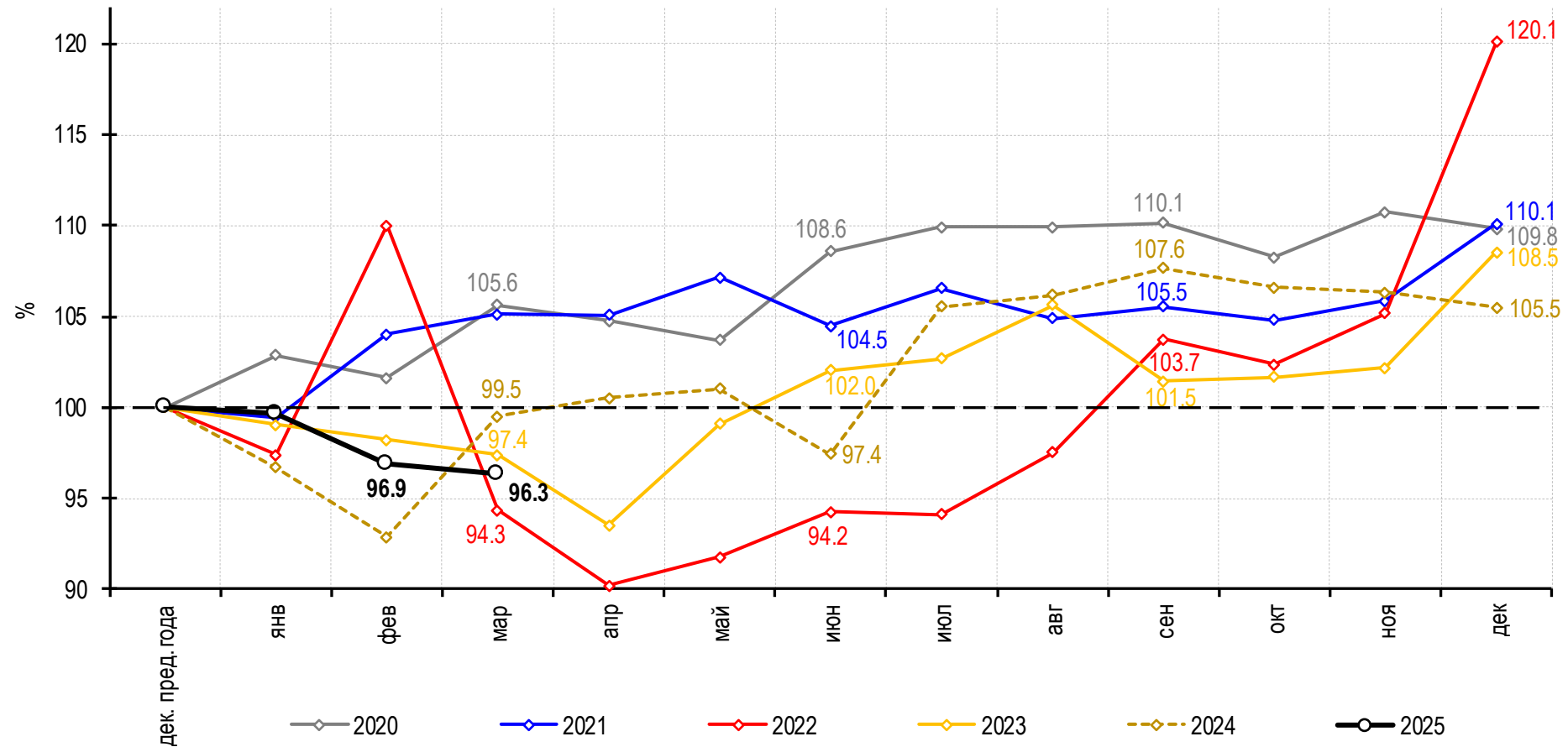
Источники: Показатели деятельности кредитных организаций (Банк России)

Денежная база и денежная масса

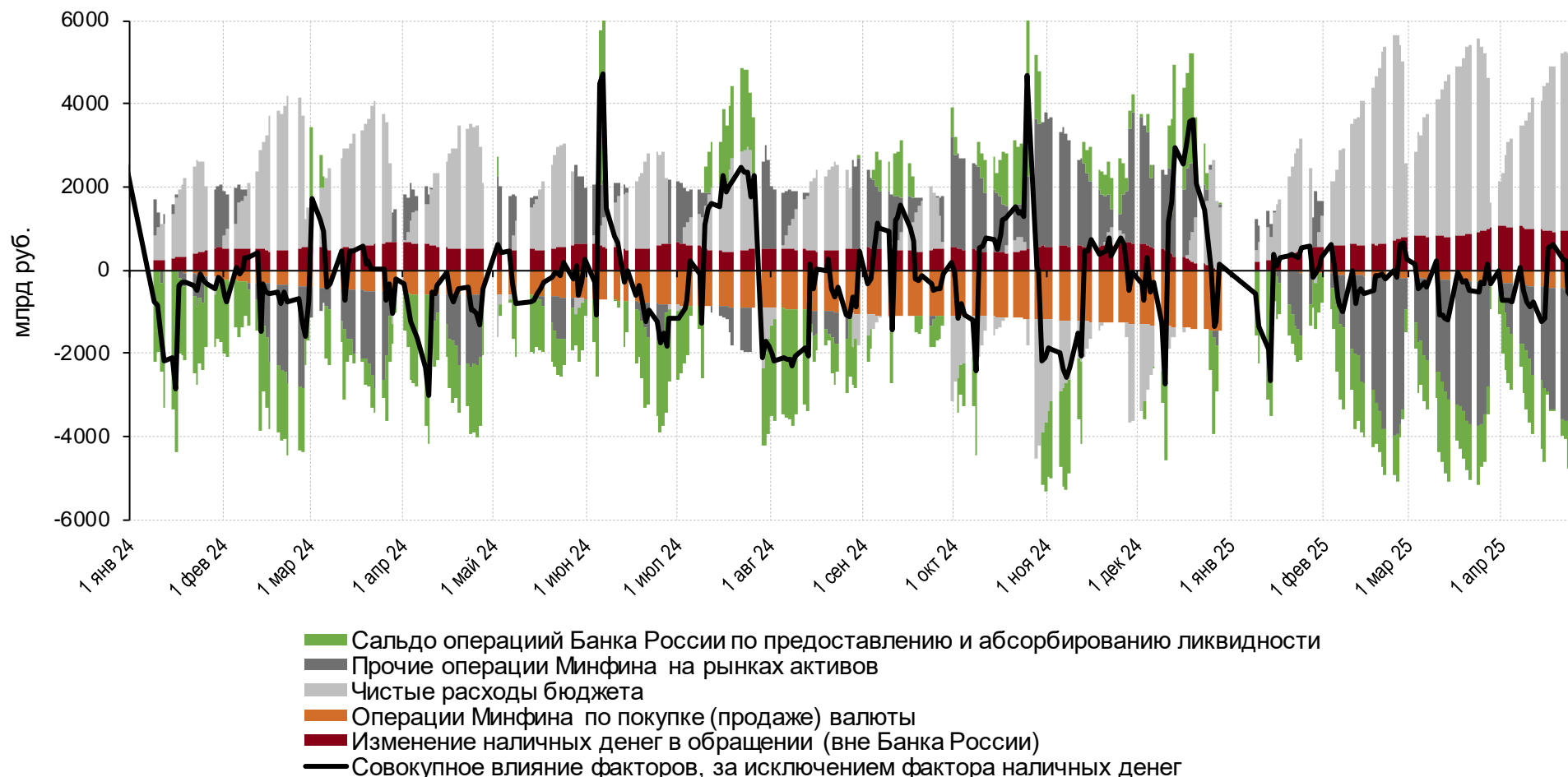


- ✓ В течение 1 кв. 2025 г. **денежная база** в широком определении сократилась (-3.6%) – сильнее чем в 1 кв. 2023-2024 гг. Основным фактором сжатия денежной базы является снижение спроса банков на кредитование в Банке России под влиянием высокой ключевой ставки.
- ✓ Рост чистых расходов бюджета привел к разовому расширению денежной базы в начале года, однако затем операции Минфина на рынке финансовых активов (депозиты, РЕПО, гос. долг, валюта) в значительной мере стерилизовали этот эффект.
- ✓ В течение 1 кв. 2025 г. наблюдалась стагнация (-0.6%) рублевой **денежной массы** M2, что ниже чем динамика этого показателя в аналогичном периоде 2023-2024 гг. Вероятно основным фактором такого замедления стало сжатие банковского кредитования экономики. Дополнительную роль сыграла приостановка процессов дедолларизации денежных средств.
- ✓ Разрыв между динамикой денежной базы и денежной массы при прочих равных условиях мог бы привести к усилению нагрузки на ликвидность банковской системы. Однако высокий уровень процентных ставок стимулировал **«обезналичивание»** денежной массы – ускоренный приток наличных денег населения на срочные депозиты в банках. Это позволяет поддерживать сбалансированность ликвидности банков.
- ✓ В 1 кв. 2025 г. объем рублевых наличных средств сократился на 0.9 трлн руб., в то время как остатки на рублевых срочных депозитах **населения** увеличились на 2.1 трлн руб. При этом остатки средств населения на счетах до востребования сократились на 0.7 трлн руб.
- ✓ Совокупный объем средств на рублевых счетах и депозитах **предприятий** в 1 кв. 2025 г. сокращался (-1.2 трлн руб.), но при этом происходило перераспределение средств со срочных депозитов (-2.2 трлн руб.) на счета до востребования (+1 трлн руб.). Такое перераспределение, вероятно, было обусловлено ростом напряженности производственного платежного оборота – нехваткой ликвидных средств для его обслуживания, расширением объемов взаимных неплатежей предприятий. По всей видимости предприятия пытались таким образом сдерживать нарастание данных негативных тенденций.

Денежная база в широком определении (на конец месяца, декабрь предшествующего года = 100%)

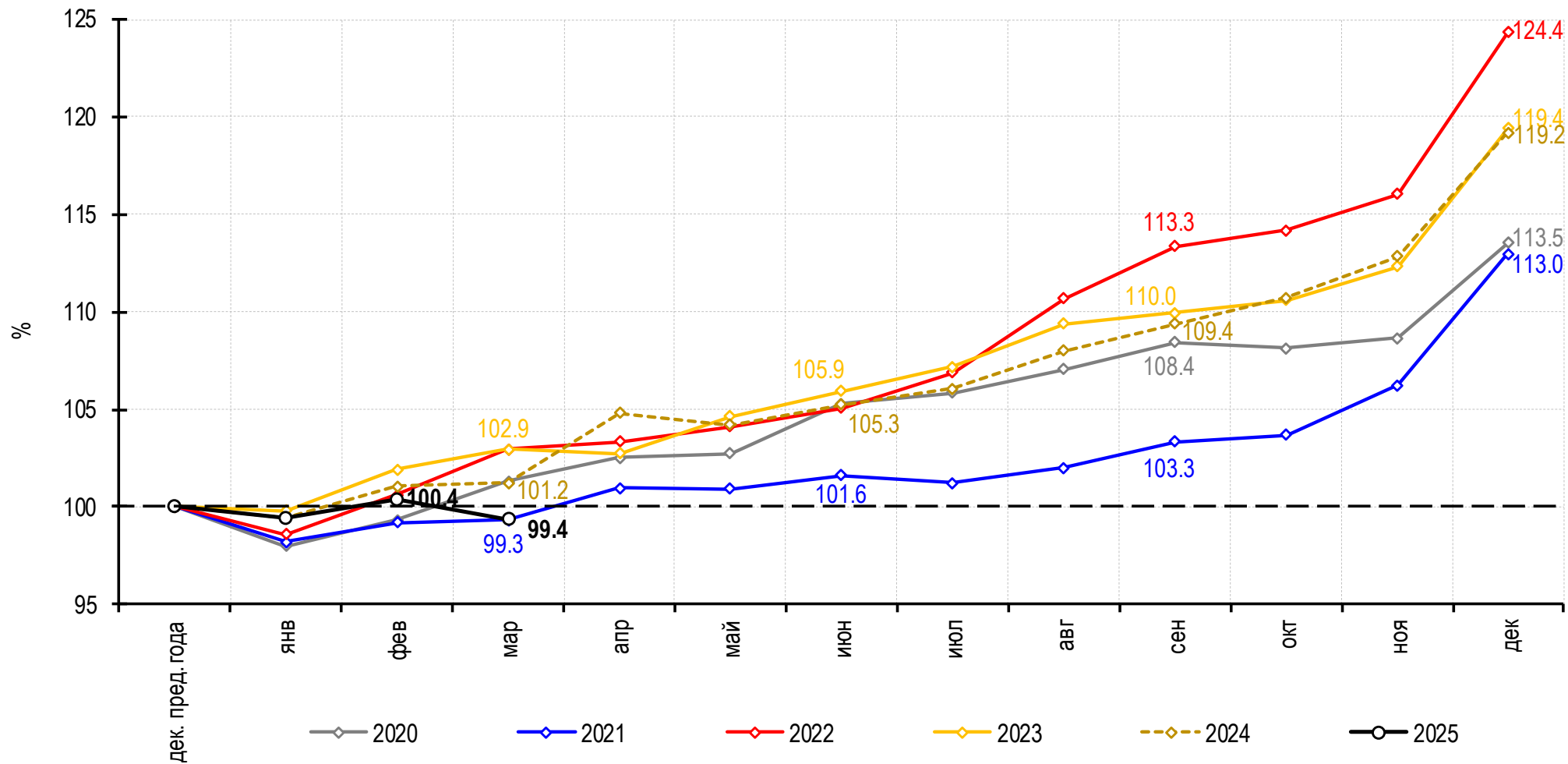


Факторы изменения объема текущей ликвидности банковского сектора России* (нарастающим итогом с начала каждого года)

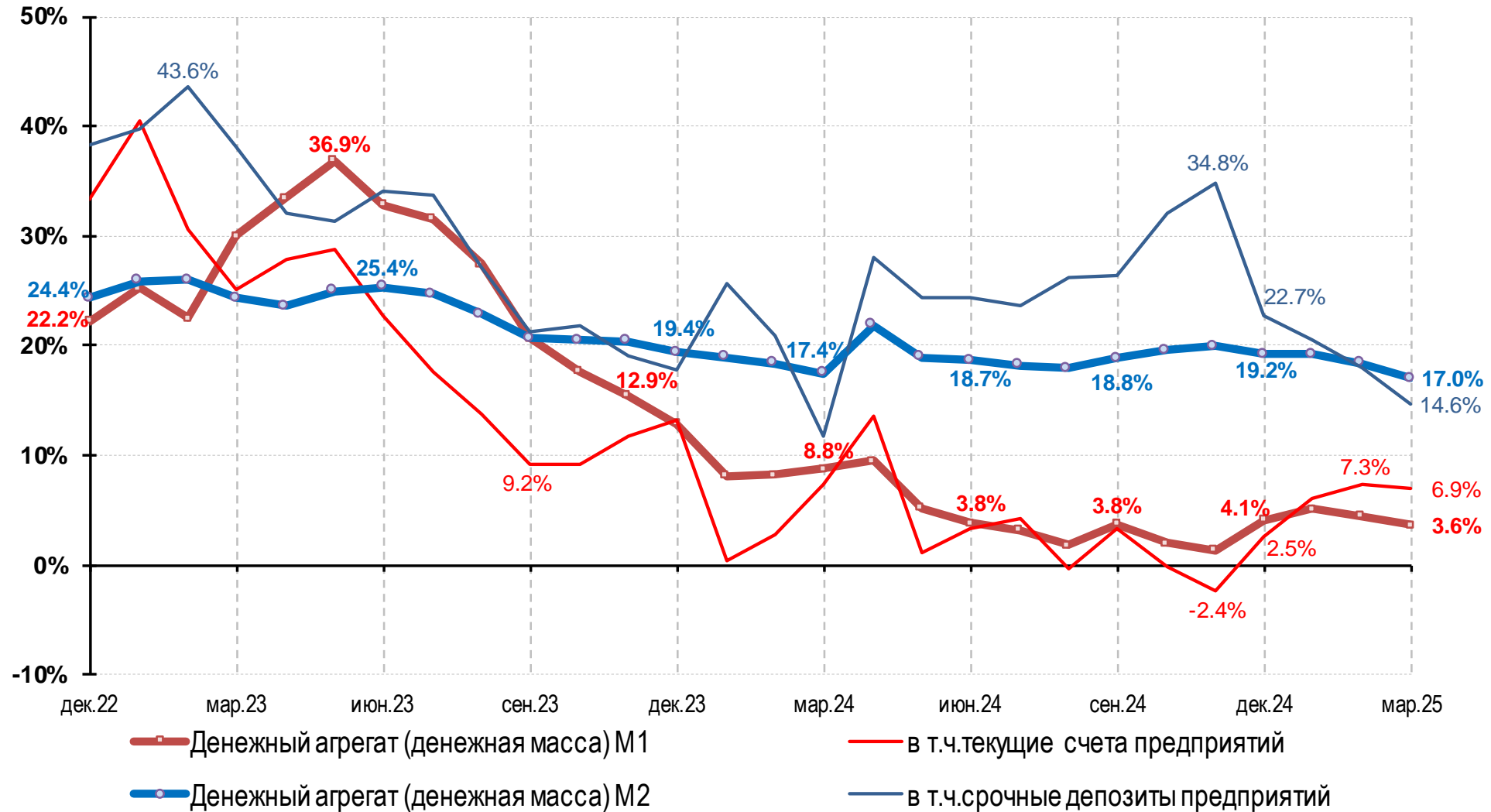


Примечание: Знак «+» означает воздействие в сторону роста уровня банковской ликвидности, знак «-» — соответственно в сторону снижения. Последняя точка на графике – 28 апреля 2025 г.

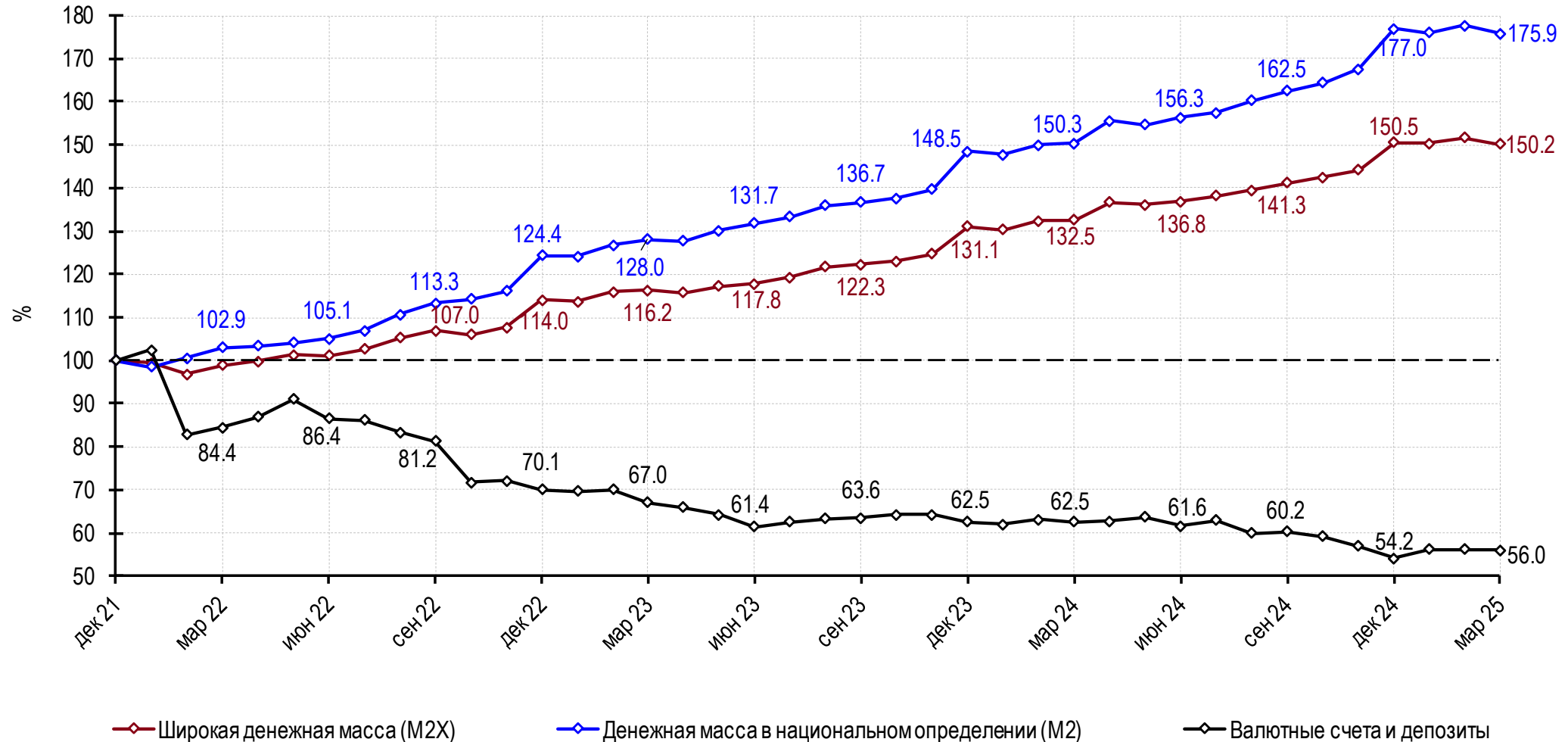
Денежная масса M2 (на конец месяца, декабрь предшествующего года = 100%)



Денежная масса M2 и ее компоненты (% к соотв. месяцу предшеств. года)

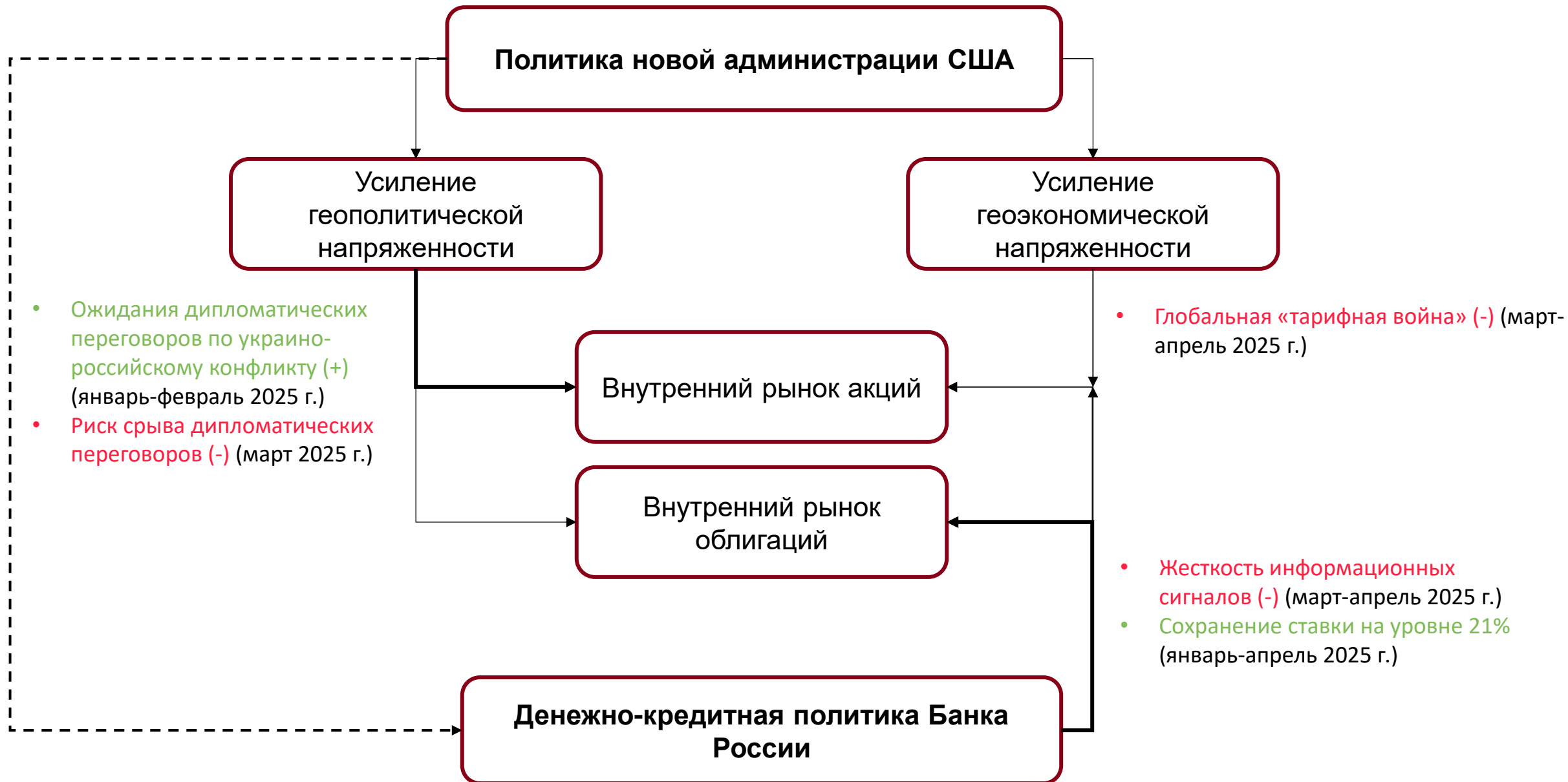


Компоненты широкой денежной массы M2X* в 2022-24 гг. (на конец месяца, декабрь 2021 года = 100%)



Примечание: Денежная масса M2X включают в себя, помимо рублевого агрегата M2 также средства на валютных счетах и депозитах в отечественных банках.

Фондовый рынок



Рынок облигаций

- ✓ Для динамики внутреннего облигационного рынка в России в I квартале 2025 года определяющим фактором являлась **денежно-кредитная политика**. Причем важным было не само изменение ДКП (ключевая ставка оставалась неизменной), а информационный сигнал, посылаемый Банком России и отражающий намерение изменить ключевую ставку в будущем.
- ✓ Снижение доходности по среднесрочным и долгосрочным ОФЗ в феврале-марте было обусловлено формированием умеренно-оптимистичных ожиданий в результате **сохранения ставки в декабре 2024 г. и в феврале-апреле 2025 г.** Дополнительным фактором снижения доходностей могли быть позитивные геополитические ожидания, связанные с началом переговорного процесса по урегулированию геополитической напряженности.
- ✓ Рост доходностей ОФЗ **в середине марта** стал следствием **жесткости информационных сигналов** Банка России вопреки ожиданиям рынка.
- ✓ **Спреды** между доходностью к погашению по российским корпоративным облигациям и ОФЗ в течение всего квартала **оставались на высоком уровне**, что свидетельствует о сохраняющихся у участников рынка ожиданиях ухудшения финансового положения компаний.
- ✓ **Спред между доходностью ОФЗ 10Y и ОФЗ 2Y** сохраняется в отрицательной зоне (инверсия кривой доходности) и составляет - **120 б.п.** Спред **между доходностью ОФЗ 10Y и ОФЗ 5Y** составляет **-32 б.п.** Отрицательные спреды отражают ожидания рынка относительно продолжительности жестких денежно-кредитных условий на российском рынке.
- ✓ Любопытно, что на фондовых рынках США в I квартале 2025 года также сохраняется (и даже усиливается) отрицательный спред доходности между 2-летними и 3-месячными гособлигациями. Это отражает **ожидания рецессии в течение 1-2 лет** (на более длинном конце кривой доходности американских гособлигаций - между 10-летними и 2-летними - наблюдается положительный спред, что соответствует отсутствию ожидания рецессии в более поздний период).

Рынок акций

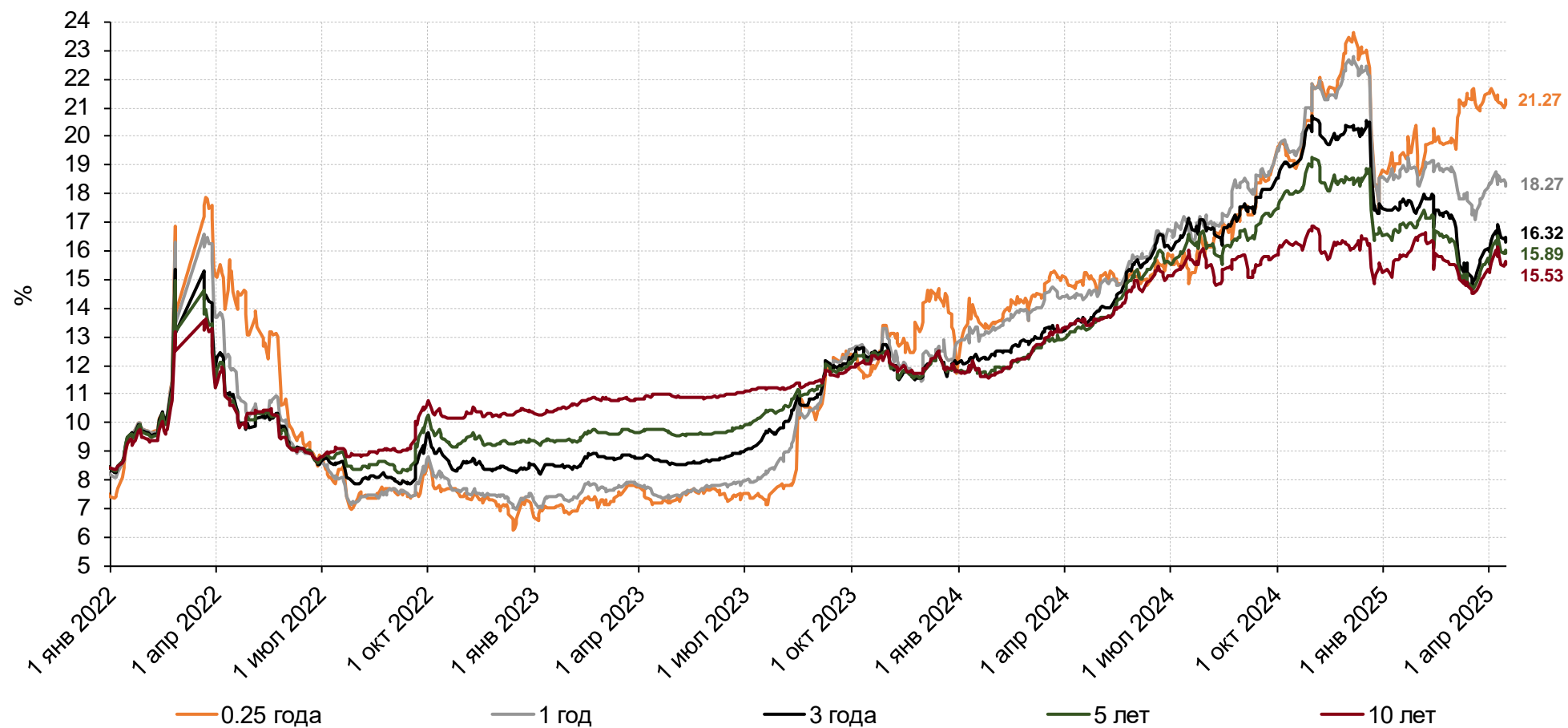
- ✓ Как на мировом, так и на внутреннем рынке акций основным фактором в I квартале 2025 года стали шоки, создаваемые политикой администрации президента США Дональда Трампа. После инаугурации Д. Трампа на рынках сформировались **оптимистичные ожидания относительно урегулирования геополитической напряженности**, в результате чего наблюдался рост индексов Dow Jones (D&J) и FTSE 100.
- ✓ В России, помимо внешнеполитических факторов, драйвером роста акций стали **оптимистичные настроения после сохранения Банком России ключевой ставки в декабре 2024 г. и в феврале-апреле 2025 г.** Приостановка процесса урегулирования геополитического конфликта в конце февраля оказала негативное влияние на рынок акций. Краткосрочное восстановление наблюдалось в середине марта после публикации данных об инфляции в США, которая снизилась в феврале. Однако начавшаяся 2 апреля глобальная **«тарифная война» привела к значительному падению индексов на всех рынках.**
- ✓ **Котировки индекса МосБиржи** по итогам февраля-марта **снизились практически на 1.5%** и на начало апреля находятся вблизи отметки в **2964** пункта. При этом в начале февраля индекс впервые за полгода превысил уровень 3000 пунктов. Однако в апреле риск трансформации «тарифной войны» в глобальный финансовый кризис, а также снижение мировых цен на нефть привели к падению **индекса МосБиржи** практически на 8%.
- ✓ Котировки американского индекса **Dow Jones (D&J)** в феврале-марте снизились более чем **на 5.5%** и находились в районе **42 000 пунктов**. В начале апреля индекс упал ниже **38 000 пунктов**, скорректировавшись относительно февральских показателей на 9.6%. Впервые в истории индекс снижался более чем на 1500 пунктов на протяжении двух дней подряд.
- ✓ Котировки британского индекса **FTSE 100** на конец марта держались вблизи отметки в **8 500 пунктов**, снизившись за два месяца на 1%. Однако за первую половину апреля индекс упал более чем на 10% относительно февральских значений. При этом в начале марта индекс достигал исторического максимума в **8 871** на фоне **роста оборонного и банковского секторов.**
- ✓ Котировки китайского индекса **CSI 300** в феврале-марте выросли практически на 2% и находились вблизи отметки в **3 890 пунктов**. При этом в начале апреля китайский рынок акций демонстрировал сильное падение: котировки индекса **CSI 300** снизились на 7.6%, преодолев уровень в **3 600 пунктов.**

| | |
|--|--|
| <p>Резкие изменения средств фондов денежного рынка (04.03.2025)</p> | <p>За февраль чистый отток средств частных инвесторов из фондов денежного рынка, без учета квалифицированных, достиг 28 млрд рублей, что является историческим максимумом, пишет РБК со ссылкой на данные Investfunds. До этого чистый отток был зафиксирован в мае 2023 года, тогда он составил 2,1 млрд рублей за месяц. Затем, с июля и до конца 2023 года, ежемесячные вложения в инструмент выросли более чем в 13 раз — с 5 млрд до 67 млрд рублей. Тогда ставка ЦБ выросла с 7,5 до 16% годовых.</p> <p>В марте 2025 года чистый приток средств в открытые и биржевые ПИФы составил более 38 млрд рублей, согласно данным Investfunds. Таким образом, удалось перекрыть отток, зафиксированный месяцем ранее, сообщает «Коммерсантъ». Тем не менее, этот показатель заметно уступает результатам второго полугодия 2024 года, когда ежемесячные притоки в фонды нередко превышали текущие значения в два-шесть раз.</p> |
| <p>Частные инвесторы установили новый рекорд по вложениям в корпоративные облигации (10.03.2025)</p> | <p>Российский рынок корпоративных облигаций в феврале 2025 года установил исторический рекорд по объему торгов, который составил 689,4 млрд рублей. Это почти в два раза превысило январский показатель в 331,9 млрд рублей и значительно превзошел декабрьский объем в 565,2 млрд рублей. Об этом сообщается в февральском «Обзоре рисков финансовых рынков» от ЦБ. Крупнейшими нетто-покупателями на этом рынке выступили частные инвесторы, которые приобрели корпоративные облигации на рекордные 50 млрд рублей, что даже превысило их вложения в государственные ценные бумаги в феврале. По информации Московской биржи, основными нетто-продавцами были системно значимые кредитные организации, реализовавшие ценные бумаги в объеме 129,5 млрд рублей.</p> |
| <p>ЦБ одобрил программу облигаций Т-банка на 100 млрд рублей (18.03.2025)</p> | <p>Банк России зарегистрировал программу биржевых облигаций Т-банка на 100 миллиардов рублей. Информация об этом появилась в сообщении эмитента о существенном факте. Особенностью выпуска является отсутствие срока погашения ценных бумаг. Ценные бумаги классифицируются как «облигации процентные неконвертируемые бездокументарные без срока погашения».</p> |

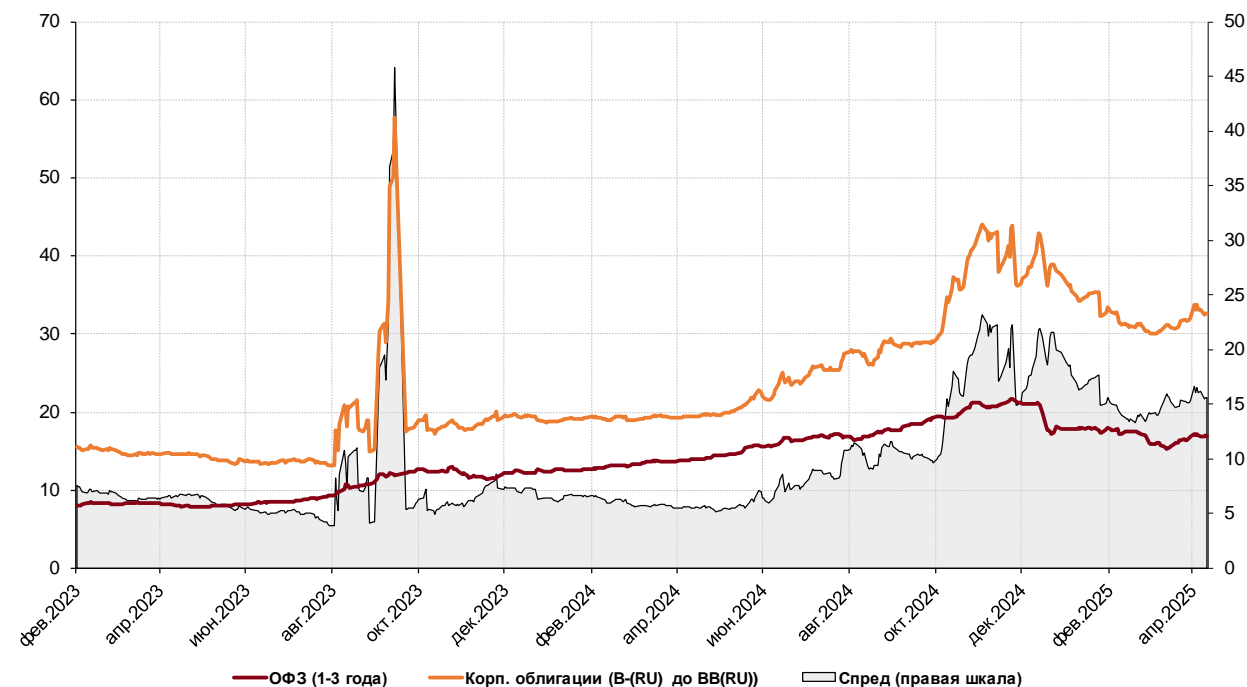
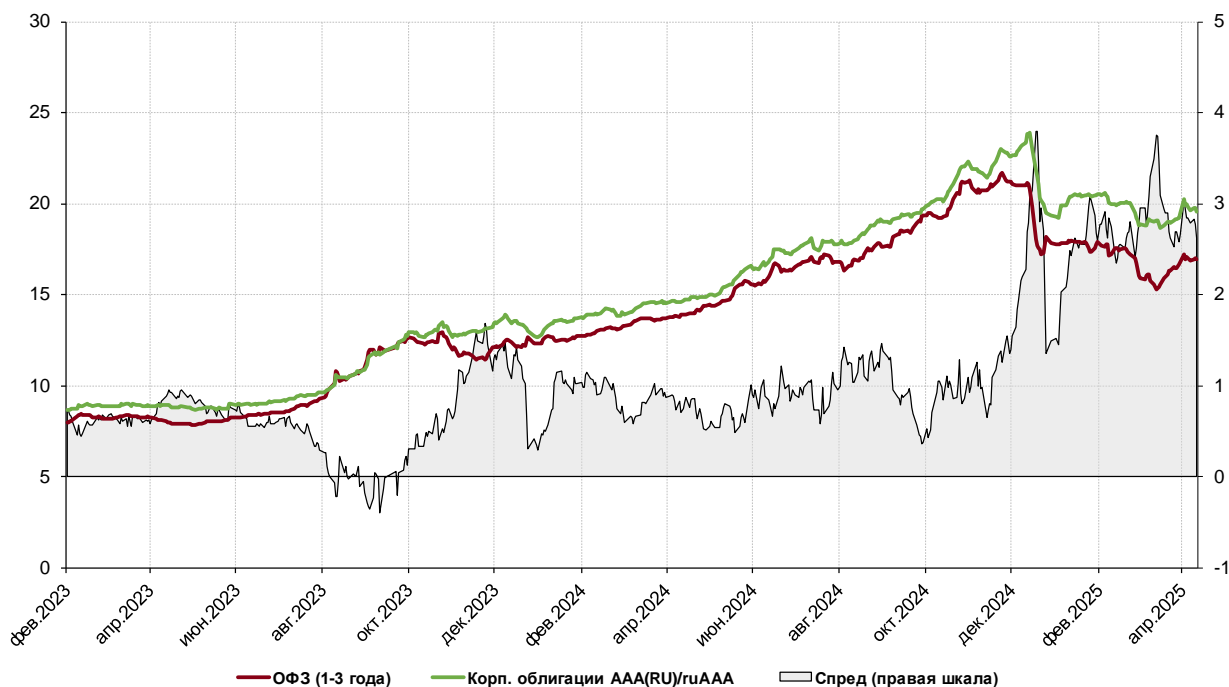
| | |
|--|---|
| Цена золота впервые в истории превысила \$3050 за унцию (19.03.2025) | <p>Стоимость золота обновила исторический рекорд на торгах 19 марта. Апрельские фьючерсы на Чикагской товарной бирже выросли на 0,38% до \$3052,2. Об этом свидетельствуют данные торгов. Отметку в \$3050 биржевая цена унции золота превысила впервые за всю историю торгов. Рост цен на драгоценный металл происходит на фоне геополитической напряженности и экономической неопределенности.</p> |
| Иностранные инвесторы вернулись на рынок российских гособлигаций (20.03.2025) | <p>В феврале иностранные инвесторы могли приобрести российские госбумаги на аукционах почти на 43 млрд рублей. Это составит 6,4% от общего объема размещения, сообщает газета «Коммерсантъ» со ссылкой на данные Банка России. По словам источника издания на фондовом рынке, в российские гособлигации осторожно заходят инвесторы из разных стран. «С начала марта они купили ОФЗ на первичном и вторичном рынках примерно на \$200 млн», — отмечает собеседник издания. "Это так называемые ковбойские деньги хедж-фондов, которые рискуют даже режимом санкционным, чтобы через дружественные юрисдикции небольшие деньги заводить", - комментирует замминистра финансов Иван Чебесков.</p> |
| Мосбиржа инвестирует свыше 10 млрд рублей в фонды для подготовки компаний к IPO (20.03.2025) | <p>Московская биржа намерена вложить средства в фонды прямых инвестиций, которые будут поддерживать компании, находящиеся на финальном этапе подготовки к IPO, говорится в сообщении площадки. На первом этапе инвестиции Мосбиржи в создание фондов превысят 10 млрд рублей, при этом ее доля в общем объеме вложений не превысит 20%. Формированием инвестиционных портфелей займутся профессиональные управляющие фондами.</p> |
| Газпромбанк разместит ЦФА на платформе НРД на 2 млрд рублей (28.03.2025) | <p>Газпромбанк разместит выпуск цифровых финансовых активов (ЦФА) на платформе Национального расчетного депозитария (НРД) в объеме 2 млрд рублей, говорится в сообщении депозитария. Стоимость одного ЦФА составляет 1 тысяча рублей. Банк планирует выпустить 2 млн ЦФА.</p> |
| Банки с базовой лицензией смогут торговать ценными бумагами второго уровня (28.03.2025) | <p>Группа депутатов в пятницу, 28 марта, внесла в Госдуму законопроект, согласно которому предлагается разрешить кредитным организациям с базовой лицензией осуществлять операции с ценными бумагами, входящими во второй котировальный уровень, следует из документа. Осуществлять такие операции также можно будет на площадке организаторов торгов, в капитале которых участие Банка России является необязательным.</p> |

| | |
|--|---|
| <p>Акционеры «Русагро» приняли решение о делистинге GDR с Мосбиржи и AIX (28.03.2025)</p> | <p>Кипрская Ros Agro plc (холдинговая структура «Русагро») сообщила о делистинге глобальных депозитарных расписок (GDR) с Московской биржи и Астанинской международной биржи. Решение было принято на внеочередном собрании акционеров 27 марта 2025 года.</p> |
| <p>Мосбиржа снизит максимальный порог по весу акций в индексе голубых фишек (07.04.2025)</p> | <p>Московская биржа приняла решение с 22 апреля понизить максимальный удельный вес акций в Индексе Мосбиржи голубых фишек (МОЕХВС) с 20 до 15%, говорится в сообщении торговой площадки. Этот индекс рассчитывается на основе данных о сделках с акциями 15 наиболее ликвидных эмитентов фондового рынка.</p> |
| <p>Розничные ПИФы облигаций впервые за 5 лет вышли в лидеры привлечения средств (08.04.2025)</p> | <p>В марте 2025 года чистый приток средств в открытые и биржевые ПИФы составил более 38 млрд рублей, согласно данным Investfunds. Таким образом, удалось перекрыть отток, зафиксированный месяцем ранее, сообщает «Коммерсантъ». Тем не менее, этот показатель заметно уступает результатам второго полугодия 2024 года, когда ежемесячные притоки в фонды нередко превышали текущие значения в два-шесть раз.</p> |
| <p>Сбербанк зарегистрировал два выпуска облигаций на 500 млрд рублей (08.04.2025)</p> | <p>«Сбер» 3 апреля зарегистрировал в ЦБ сразу две программы субординированных облигаций на 500 млрд рублей, говорится на ленте раскрытия корпоративной информации. Первая программа, серии СУБС с регистрационным номером 4-01481-В-003Р, предусматривает размещение облигаций, срок обращения которых составит 25 лет с даты начала размещения каждого выпуска. Максимальный объем средств, который может быть привлечен, — 250 миллиардов рублей. Вторая программа, серии СУББ с регистрационным номером 4-01481-В-004Р, также предполагает размещение облигаций, однако уже без определенного срока погашения. Максимальная сумма также составляет 250 миллиардов рублей..</p> |

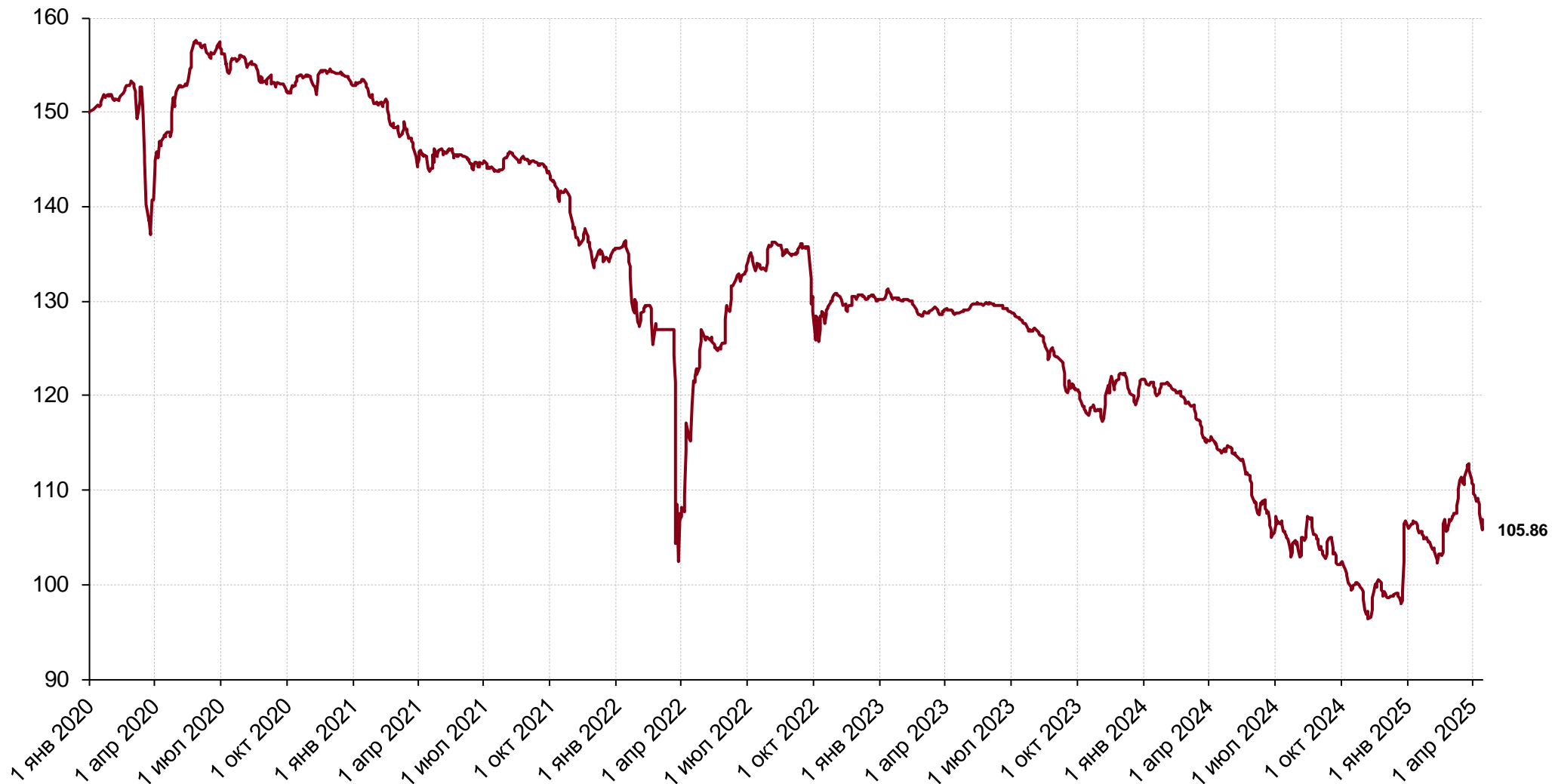
Доходности к погашению ОФЗ различной срочности (% годовых)



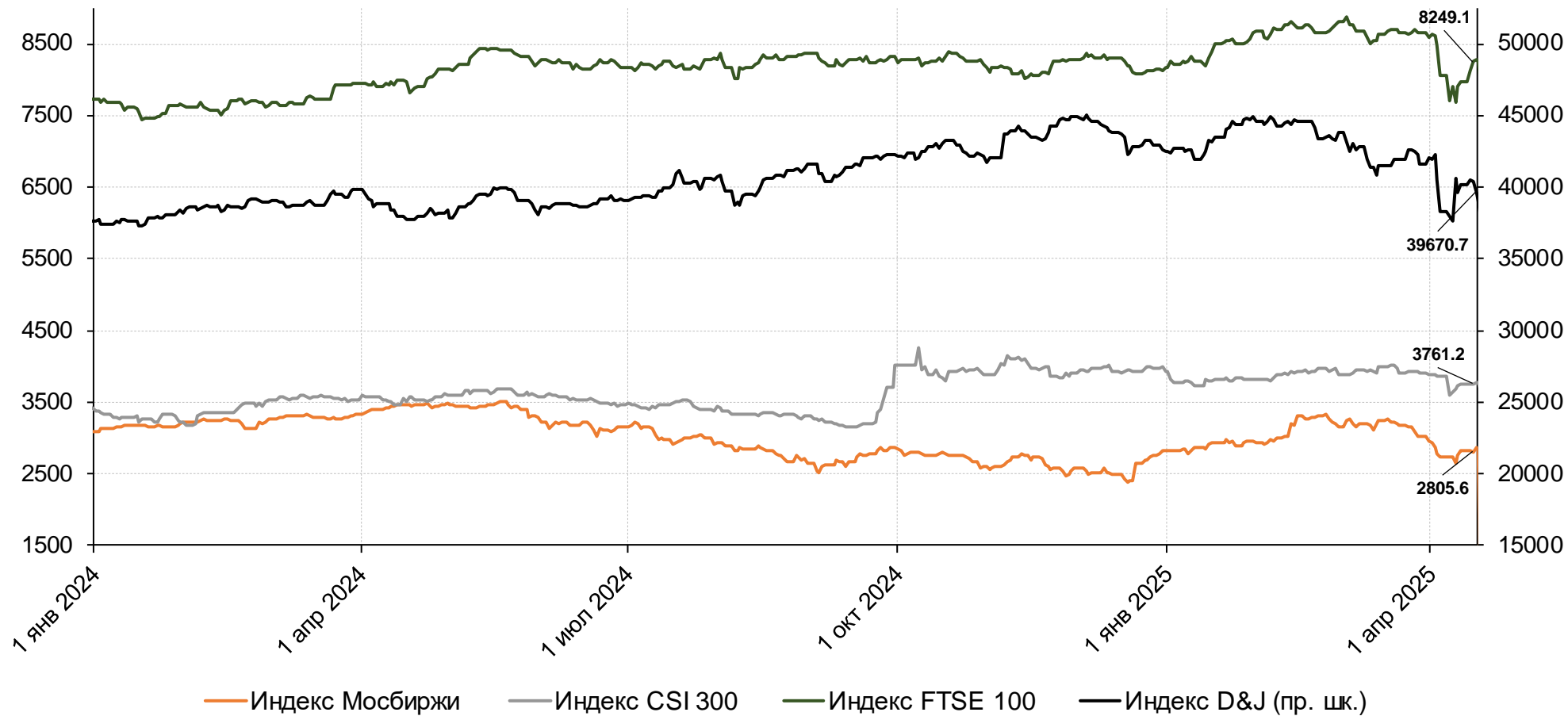
Спреды по доходности к погашению по российским корпоративным облигациям и ОФЗ (% годовых)



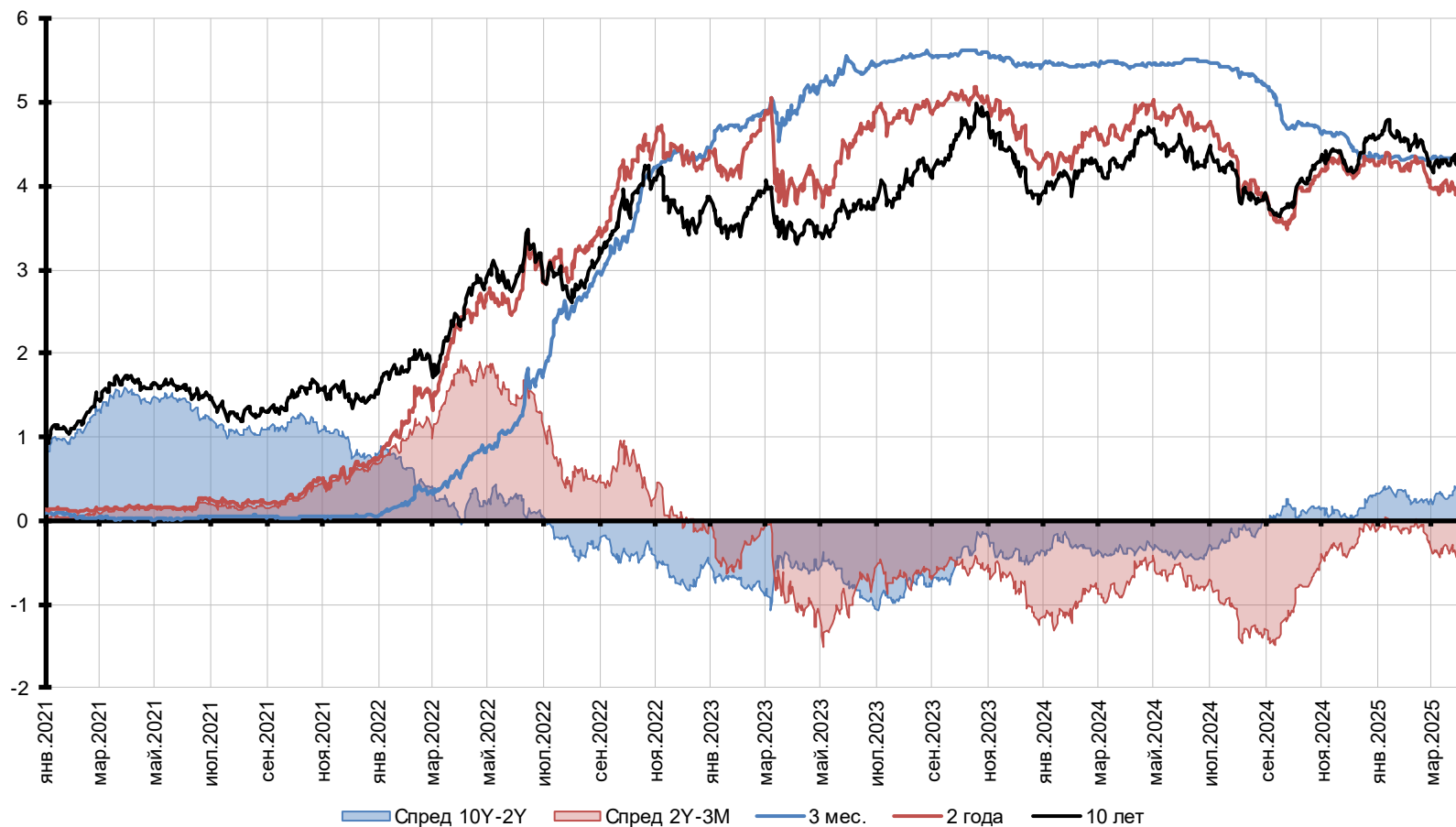
Ценовой индекс государственных облигаций России



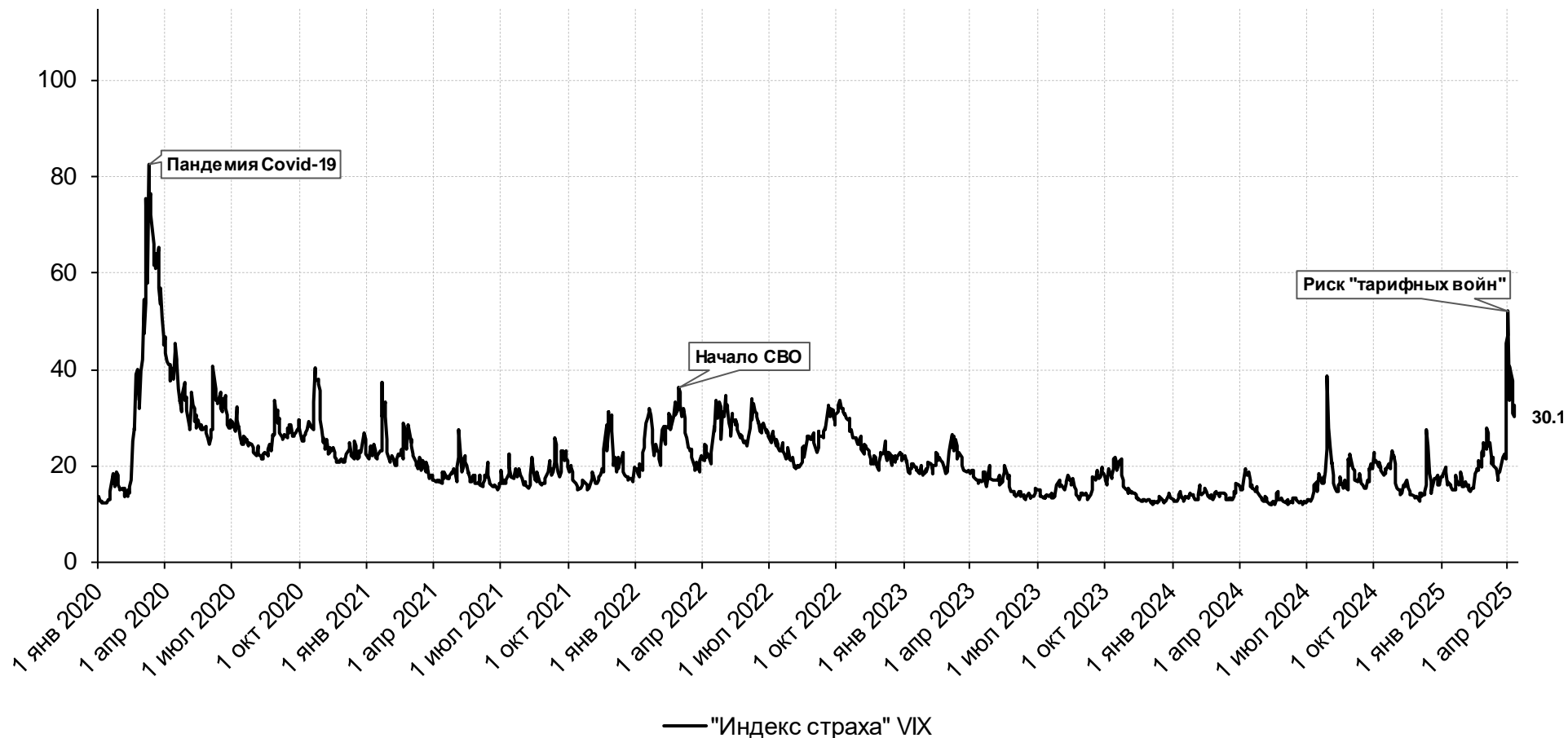
Динамика биржевых индексов (пункты)



Оценки рисков финансового кризиса в США (доходности ценных бумаг США, % годовых)



«Индекс страха» американского фондового рынка



Авторы обзора

[Олег Солнцев](#), руководитель направления (OSolntsev@forecast.ru) – общая редакция

[Ренат Ахметов](#), ведущий эксперт (RAkhmetov@forecast.ru) – разделы «Ликвидность банков и межбанковский кредитный рынок» и «Кредитный рынок и банковская система»

[Вера Панкова](#), ведущий эксперт (VPankova@forecast.ru) – раздел «Валютный рынок»

[Илья Медведев](#), ведущий эксперт (Imedvedev@forecast.ru) – раздел «Денежная масса и денежная база»

[Артём Дешко](#), ведущий эксперт (ADeshko@forecast.ru) – раздел «Денежная масса и денежная база»

[Денис Ломоносов](#), стажер-исследователь (DLomonosov@forecast.ru) – раздел «Фондовый рынок»