



Банк России



Май 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

10 июня 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ (МАЙ 2024 Г.)

Денежно-кредитные условия (ДКУ), по оперативным данным, ужесточились с апрельского заседания Совета директоров Банка России главным образом в связи с переоценкой участниками рынка длительности сохранения жесткой денежно-кредитной политики (рис. 1). Существенно выросли как номинальные, так и реальные ставки. Причем последние обновили исторические максимумы, несмотря на рост инфляционных ожиданий. Кредитная активность остается высокой, произошедшее в мае ужесточение ценовых и неценовых условий еще не в полной мере успело оказать влияние на кредитно-депозитный рынок. Годовые темпы роста денежных агрегатов сохраняются существенно выше значений 2017–2019 гг., когда инфляция находилась вблизи 4%.

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 на основных сегментах рынка, влияющие друг на друга (ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка, краткосрочные ставки – на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ, доходность ОФЗ – на доходность корпоративных облигаций, доходности облигаций и долгосрочные ставки денежного рынка – на кредитные и депозитные ставки). Ставки, в свою очередь, действуют на привлекательность сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), курс рубля (валютный канал)¹.

Через любой из этих каналов рост рыночных ставок сдерживает спрос и инфляцию, а снижение – стимулирует. Кроме денежно-кредитной политики и спроса, на инфляцию и конъюнктуру финансовых рынков влияет множество других факторов, которые учитываются Банком России при принятии решения о ключевой ставке.

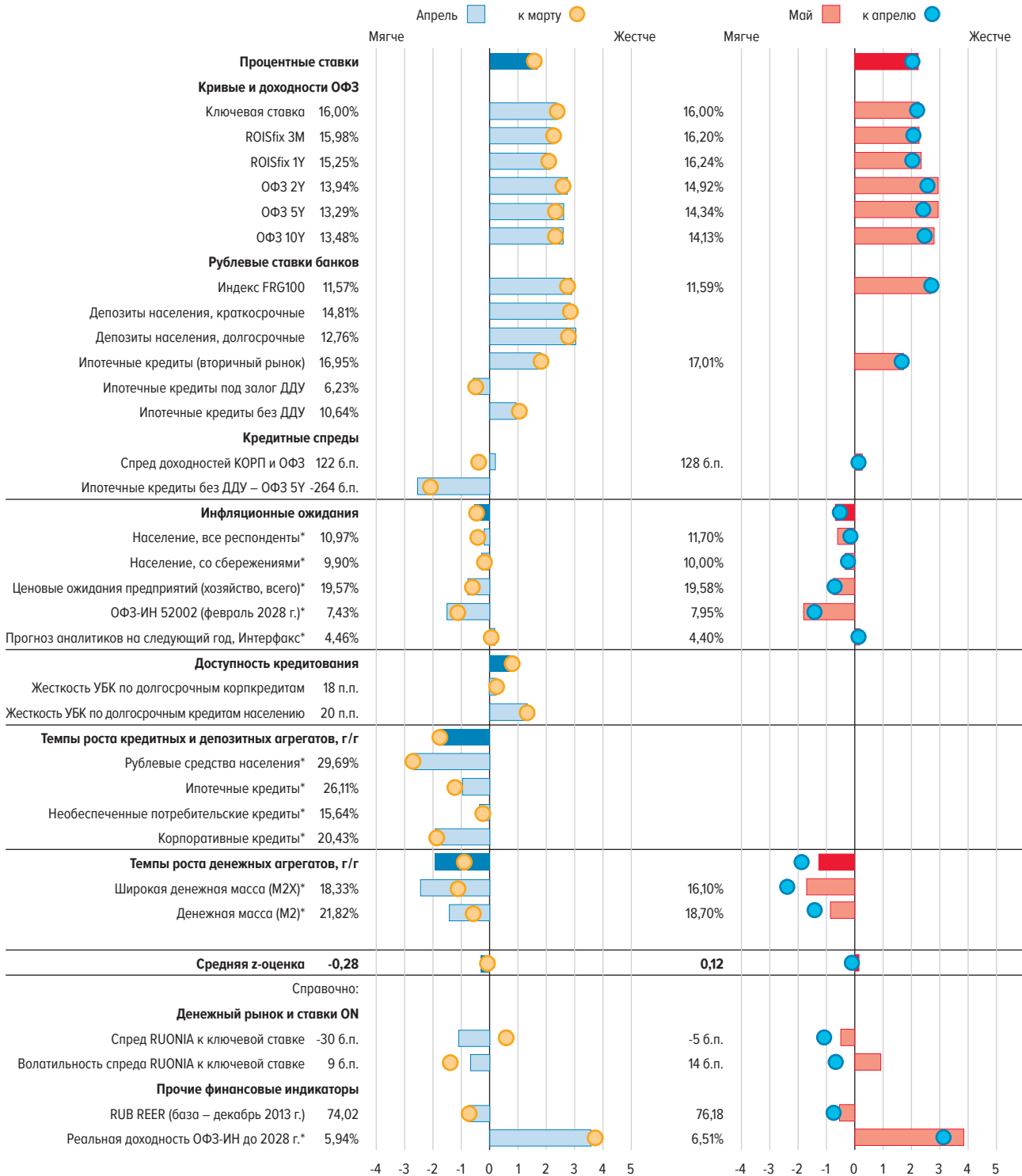
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

¹ См. Приложение 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов](#).

ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ УСЛОВИЙ

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ В МАРТЕ – МАЕ 2024 ГОДА

Рис. 1



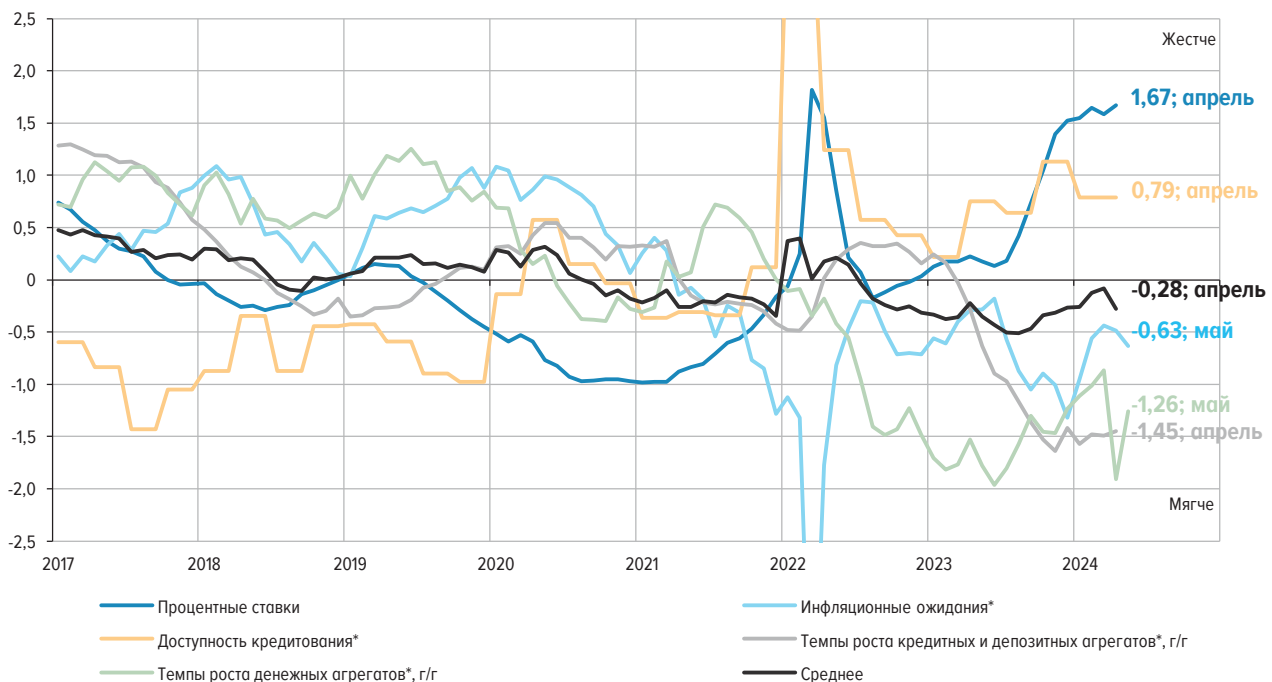
Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценку) относительно распределения значений с января 2017 г. по апрель 2024 г. (левый график) и по май 2024 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 исключен из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

* По показателям посчитана обратная z-оценка.

Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

Рис. 2



* По показателям посчитана обратная z-оценка.
Источник: расчеты Банка России.

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

- Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** В мае ключевая ставка оставалась неизменной. Ранее Совет директоров Банка России на заседании 26 апреля сохранил ключевую ставку на уровне 16,0% годовых. Это решение о сохранении ставки в апреле было ожидаемо участниками рынка, однако тональность пресс-релиза и пресс-конференции были жестче ожиданий. На ожидания участников рынка дополнительно повлияла публикация «Резюме обсуждения ключевой ставки» 13 мая, экономические данные, а также выступления представителей Банка России в публичном пространстве в течение месяца, в которых была отражена необходимость длительного поддержания жестких ДКУ, а также возможность дальнейшего повышения ключевой ставки для устойчивости дезинфляционных процессов и возвращения инфляции к цели.
- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за май спред RUONIA к ключевой ставке сузился до -5 б.п. (апрель: -30 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда выросла до 14 б.п. (апрель: 9 б.п.). Банки продолжили адаптироваться к отмене с марта послаблений по НКЛ. Так, изменилась структура пассивов у некоторых банков: увеличилась доля заимствований на денежном рынке и по операциям Федерального казначейства (ФК) на сроки свыше 30 дней. В результате спрос на кредиты Банка России сократился, а стоимость привлечений на денежном рынке в сегменте овернайт в среднем за месяц была вблизи ключевой ставки. Средний профицит ликвидности в мае составил 1,1 трлн руб. (апрель: 1,1 трлн руб.). Бюджетные операции в мае оказали близкое к нейтральному влияние на ликвидность. В этом месяце были перечислены в бюджет и майские, и значительная часть апрельских налогов¹. Также в бюджет поступила прибыль

¹ [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики № 4 \(22\) Апрель 2024 года.](#)

Банка России за 2023 год. ФК оперативно разместило большую часть поступивших на ЕКС средств обратно в банки на депозиты и по операциям репо. Это сгладило влияние бюджетных операций на ликвидность банков. Объем наличных денег в обращении в мае сезонно снизился: приток средств в банки составил 0,1 трлн руб., что близко к средним значениям прошлых лет (апрель: отток 0,2 трлн руб.). Это связано с тем, что банки сокращают остатки в кассах и банкоматах после майских праздников.

Ожидается, что к концу 2024 г. баланс ликвидности будет формироваться в диапазоне от дефицита 0,7 до профицита 0,1 трлн руб.² (табл. 5).

- **Денежный рынок.** На конец мая кривая ROISfix существенно сдвинулась вверх по всей длине (табл. 1). Это свидетельствует о том, что участники рынка пересмотрели ожидания относительно траектории ключевой ставки и допускают ее повышение на ближайших заседаниях, при этом закладывая более длительный период высоких ставок и/или более медленные темпы смягчения денежно-кредитной политики.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
31.05.2024	16,09	16,37	16,58	16,71	16,84	17,24	17,48	16,58
30.04.2024	15,96	15,98	15,98	15,98	16,00	15,98	15,50	14,36
Изменение, б.п.	0,13	0,39	0,60	0,73	0,84	1,26	1,98	2,22

- **ОФЗ.** Кривая ОФЗ двигалась вверх по всей длине четвертый месяц подряд. Среднемесячные значения доходности ОФЗ выросли на 120–170 б.п., что существенно выше по сравнению с апрелем (+10–70 б.п. в среднем). Динамика короткого конца кривой (до 2 лет) в основном связана с пересмотром рыночных ожиданий относительно дальнейшей траектории ключевой ставки. До апрельского заседания Совета директоров рынок закладывал 16% как пиковый уровень и ожидал начало смягчения денежно-кредитной политики в конце III квартала 2024 года. Однако после жестких сигналов Банка России аналитики стали допускать повышение ставки до 17–18% на ближайших заседаниях и верить в более длительный период высоких ставок.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
31.05.2024	15,73	15,81	15,59	15,23	15,06	14,96
30.04.2024	14,51	14,20	13,89	13,61	13,56	13,59
Изменение, б.п.	122	160	170	163	150	137
Среднее за май 2024 г.	15,14	14,92	14,65	14,34	14,20	14,13
Среднее за апрель 2024 г.	14,45	13,94	13,57	13,29	13,31	13,48
Изменение, б.п.	68	98	108	104	89	65

² [Комментарий к среднесрочному прогнозу от 13.05.2024.](#)

Структура участников вторичного рынка ОФЗ не изменилась. Основными нетто-покупателями были НФО за счет собственных средств и физические лица, а нетто-продавцами – СЗКО.

В мае Минфин России привлек значительно меньший объем средств по сравнению с предыдущим месяцем (май: 85 млрд руб.; апрель: 233 млрд руб.). Наиболее активный интерес инвесторы проявляли к среднесрочным ОФЗ-ПД, доходность по которым достигла почти 14,0%. Спрос на аукционах был сформирован преимущественно СЗКО. Бумаги размещались с умеренной премией к доходности вторичного рынка (до +4 б.п.). Суммарный спрос составил 145 млрд руб. (апрель: 124 млрд руб.). С начала года ведомство разместило ОФЗ на сумму 1,12 трлн руб., то есть 27% от годового плана заимствований.

- **Рынок корпоративных облигаций.** К концу мая доходность корпоративных облигаций, по данным индекса IFX-Cbonds, выросла до 17,3% (+151 б.п. м/м). Средний за месяц спред между доходностью государственных и корпоративных облигаций возрос лишь умеренно (май: 128 б.п., апрель: 122 б.п.).

На первичном рынке в мае корпоративные заемщики привлекли меньше средств, чем годом ранее (май 2024 г.: 463 млрд руб., май 2023 г.: 616 млрд руб.). При этом прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года находится выше медианы 2014–2021 гг. (май 2024 г.: +4,2%, медиана: 3,8%), но в два раза ниже аналогичного периода в 2023 г. (май 2023 г.: 8,7%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец мая составил 26,3 трлн рублей.

Объем выпуска замещающих облигаций в апреле вырос до 100 млрд руб., его составили бумаги компаний финансового и транспортного секторов. Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, выросла до 7,34% (+105 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией увеличился на 109 б.п., до 268 б.п., что соответствует среднему уровню 2023 г., отчасти за счет снижения доходностей UST.

РУБЛЕВЫЕ СТАВКИ БАНКОВ

- **Депозитные ставки.** По предварительным данным, в апреле рост депозитных ставок продолжился и был более заметным в долгосрочном сегменте³. Ужесточение Банком России сигнала относительно дальнейшей динамики ключевой ставки на апрельском заседании способствовало сохранению у банков стимулов поддерживать высокий уровень депозитных ставок более длительное время. По оперативным данным, в течение мая отдельные крупные банки повышали предлагаемые ставки по вкладам как на сроки до года, так и свыше года. Индекс FRG100⁴ во второй половине мая возобновил рост (рис. 9, 10).
- **Корпоративные кредитные ставки.** По предварительным данным, ставки по кредитам нефинансовым организациям в апреле сложились вблизи уровня марта. Ставки по краткосрочным кредитам сохраняются выше ставок по долгосрочным, что характерно для периодов жесткой денежно-кредитной политики в силу инверсии кривой доходности. Ставки по кредитам свыше года находятся вблизи максимума с середины 2015 г. (рис. 9).
- **Розничные кредитные ставки.** По предварительным данным, в апреле ставки по краткосрочным кредитам населению существенно не изменились, а по долгосрочным – снизились за счет увеличения доли ипотеки в структуре предоставленных физическим

³ Краткосрочные депозиты – на сроки до года, кроме «до востребования», краткосрочные кредиты – на сроки до года, долгосрочные депозиты и кредиты – на сроки свыше года.

⁴ Средняя ставка 80 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

лицам кредитов и более строгих требований при отборе заемщиков в условиях действия сдерживающих макропруденциальных мер по потребительским кредитам и ипотеке. Средневзвешенная ставка по рублевым ипотечным жилищным кредитам под залог ДДУ, а также ставка по кредитам, выданным на покупку готовых объектов недвижимости, снизились (до 6,23 и 10,64% годовых соответственно) за счет дальнейшего роста доли льготных ипотечных кредитов в структуре оборотов. По оперативным данным, в конце мая отдельные крупные игроки розничного кредитного рынка заметно повысили ставки предложения по рыночным ипотечным кредитам (рис. 9, 10).

ТЕМПЫ РОСТА КРЕДИТНЫХ И ДЕПОЗИТНЫХ АГРЕГАТОВ

- **Депозиты.** Высокие депозитные ставки поддерживают привлекательность рублевых сбережений. По итогам апреля годовой рост⁵ портфеля средств населения в банках⁶ ускорился на 0,6 п.п., до 25,9%. Основной вклад в наращивание вложений населения продолжают обеспечивать рублевые депозиты на срок до 1 года. Доля всех срочных рублевых вкладов в портфеле рублевых средств населения в банках по итогам апреля составила 67%. Сохраняется умеренный рост остатков на рублевых текущих счетах. Портфель валютных вложений населения незначительно сократился. Валютизация депозитов и счетов населения снизилась на 0,3 п.п., до 8,4%, оставаясь вблизи исторического минимума (рис. 11).
- **Корпоративное кредитование.** В апреле сохранялась высокая активность на корпоративном кредитном рынке: по итогам месяца годовой рост портфеля кредитов организациям⁷ составил 20,4% против 20,3% в марте. Основной вклад в рост портфеля по-прежнему обеспечивали рублевые заимствования, однако темп роста рублевого кредитования из-за возросших кредитных ставок несколько замедлился. Компании продолжили наращивать портфель валютных кредитов. По оперативным данным, в мае рост корпоративного кредитования остался высоким (рис. 12).
- **Розничное кредитование.** Продолжают действовать факторы, поддерживающие значительный спрос населения на кредиты: высокая потребительская активность, уверенные потребительские настроения и льготные программы кредитования. В апреле темпы роста портфеля необеспеченных потребительских кредитов и автокредитов оставались высокими. Сохранились высокие объемы выдач ипотечных кредитов с господдержкой, подогреваемые в том числе ожидаемым сворачиванием с 1 июля масштабной программы «Льготная ипотека». Выдачи в рамках всех льготных программ⁸ составили порядка 75% от общего объема предоставленных в апреле кредитов на сумму 466 млрд рублей. Снижение выдач в сегменте рыночной ипотеки продолжилось. Годовой прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов по итогам месяца

⁵ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты кредитов рассчитаны без приобретенных прав требований и без коррекции на сделки секьюритизации. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

⁶ Здесь и далее в состав средств физических лиц в банках включаются остатки на срочных депозитах, депозитах «до востребования» и текущих счетах, но не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

⁷ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей с исключением приобретенных банками прав требования.

⁸ Ипотечные кредиты, выданные в рамках программ «Льготная ипотека», «Семейная ипотека», «Ипотека для IT-специалистов», «Дальневосточная и арктическая ипотека».

составил 26,1%⁹ против 27,7% в марте. Продолжилось наращивание портфеля кредитов «до востребования», в основном из-за использования населением кредитных карт. Однако в сравнении с мартовской динамикой, наряду с кредитными картами, уверенно приросли и кредиты на срок до 1 года. По оперативным данным, в мае население продолжило активно наращивать задолженность по краткосрочным и долгосрочным кредитам (рис. 12, 13).

ТЕМПЫ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ

- **Денежная масса.** Из-за переноса на первый рабочий день мая крупных налоговых выплат, приходящихся на конец апреля, вклад чистых требований к органам госуправления в динамику денежной массы в апреле существенно увеличился. В результате по итогам месяца годовой рост денежных агрегатов заметно ускорился. Однако данный фактор действовал в противоположном направлении в мае. Соответственно, годовой темп роста М2, по предварительным данным, на конец мая остался вблизи уровня февраля – марта, составив 18,7%. Основной вклад в рост денежной массы по-прежнему приходится на кредитование (рис. 15).

- **Обменный курс (валютный канал)**

На конец мая курс рубля умеренно укрепился. Среднемесячный курс рубля к доллару США демонстрировал ту же динамику. Укреплению рубля способствовало несколько причин. Во-первых, это приход существенных объемов экспортной выручки за март, которая с лагом в 2-3 месяца отражается на физической поставке валюты. Во-вторых, некоторое влияние может оказывать воздействие на импорт вторичных санкций и задержек расчетов по внешнеторговой деятельности. Волатильность рубля обновила локальный минимум с III квартала 2021 года.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB	EUR/RUB	CNY/RUB
31.05.2024	90,10	97,72	12,39
30.04.2024	93,05	99,72	12,74
Изменение, %	-3,17	-2,00	-2,76
В среднем за май	90,62	98,14	12,49
В среднем за апрель	92,95	99,67	12,79
Изменение, %	-2,51	-1,54	-2,34

Примечание. «+» – ослабление рубля, «-» – укрепление рубля.

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в апреле ослабился на 0,1% (-11,0% г/г). По предварительным данным, в мае REER укрепился на 3,0% относительно апреля, находясь ниже своего медианного значения последних лет (-4% к медиане с января 2015 г. по апрель 2024 г.).

- **Российские рынки акций**

Российский рынок акций в мае прервал восходящий тренд, начатый осенью 2023 года. Индекс МосБиржи закончил месяц на уровне 3217 (-7,3% м/м; +3,8% с начала года) и впервые с декабря прошлого года показал снижение по итогам месяца. Переоценка ожиданий по ключевой ставке в сторону более жестких ДКУ и их сохранения на протяжении более долгого времени, предложение Минфина России о повышении налога на прибыль компаний, решение о невыплате дивидендов отдельными компаниями – все это сказалось на рыночных настроениях. При этом волатильность на рынке (RVI) в мае в среднем чуть снизилась (20 п.; -1 п. м/м) и оставалась ниже среднего уровня

⁹ С учетом масштабных операций по перепродаже ипотечных кредитных портфелей в апреле годовой прирост совокупных требований банков по ипотечным жилищным кредитам по итогам месяца составил 26,8%.

прошлого года (30 п.). Таким образом, коррекция на рынке акций скорее отражает переоценку бумаг, а не рост неопределенности в глазах инвесторов.

Среди отраслевых индексов наибольшее падение показали бумаги строительного сектора (-14%), а наименьшее – финансового сектора и сектора информационных технологий (-4,9 и -5,0% соответственно).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в апреле не изменилась (4,51%). Вышедшие в мае данные по экономике США в целом указывали на замедление темпов роста цен, что немного увеличило вероятность снижения ставки ФРС на 25–50 б.п. в этом году. В то же время последние данные по еврозоне говорили в пользу несколько более медленных темпов снижения ставки ЕЦБ, нежели ожидалось ранее. В странах с развивающимися рынками средневзвешенная ставка немного снизилась (-7 б.п., до 7,93%). В частности, ставки были понижены в Бразилии (-25 б.п.) и Чили (-50 б.п.).

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам мая опустилась на средне- и долгосрочном сегментах (табл. 4). Европейские кривые доходности в то же время чуть поднялись на тех же дюрациях. Такое различие в динамиках в значительной степени объясняется тем, что последние данные по инфляции оказались чуть ниже консенсуса в США и выше консенсуса в еврозоне. А это в свою очередь несколько сдвинуло ожидания рынка по денежно-кредитной политике в регионах.

Эти факторы также сказались на индексе доллара DXY. Американская валюта ослабла по отношению к другим валютам по итогам месяца, и на конец мая индекс составил 104,6 (-1,6%). Валюты СФР в мае показывали смешанную динамику. (BRLUSD: -1,0%; CNYUSD: -0,0%; TRLUSD: +0,6%; MXNUSD: +0,7%). В то время как ослабление доллара было укрепляющим фактором, денежно-кредитные условия, бюджетная политика и макроэкономические показатели ряда стран также оказывали давление на национальные валюты.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
31.05.2024	4,88	4,51	4,50
30.04.2024	5,04	4,72	4,68
Изменение, б.п.	-16	-21	-18
Среднее за май 2024 г.	4,87	4,50	4,48
Среднее за апрель 2024 г.	4,89	4,56	4,54
Изменение, б.п.	-2	-6	-6

В мае основные мировые рынки акций показывали положительную динамику. Признаки замедления темпов роста цен и, как следствие, ожидания снижения ставок, а также в целом сильные результаты по корпоративной отчетности за I квартал 2024 г. отразились на рыночных настроениях (S&P 500: +4,8%; Stoxx 600: +2,6%; Nikkei 225: +0,2%). Среди индексов стран с развивающимися рынками динамика была смешанная (MSCI EM: +0,3%; Bovespa: -3,0%; IPC Mexico: -2,7%; MSCI EM Asia: +1,2%; SSE Composite: -0,6%). Рынки Юго-Восточной Азии поддержали спрос инвесторов на бумаги компаний, причастных к теме искусственного интеллекта. В то же время на латиноамериканские индексы давление оказывало снижение цен на сырьевые товары и внутринациональные факторы.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

ОЖИДАЕТСЯ, ЧТО К КОНЦУ 2024 Г. БАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ БУДЕТ ФОРМИРОВАТЬСЯ В ДИАПАЗОНЕ ОТ ДЕФИЦИТА 0,7 ДО ПРОФИЦИТА 0,1 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.)

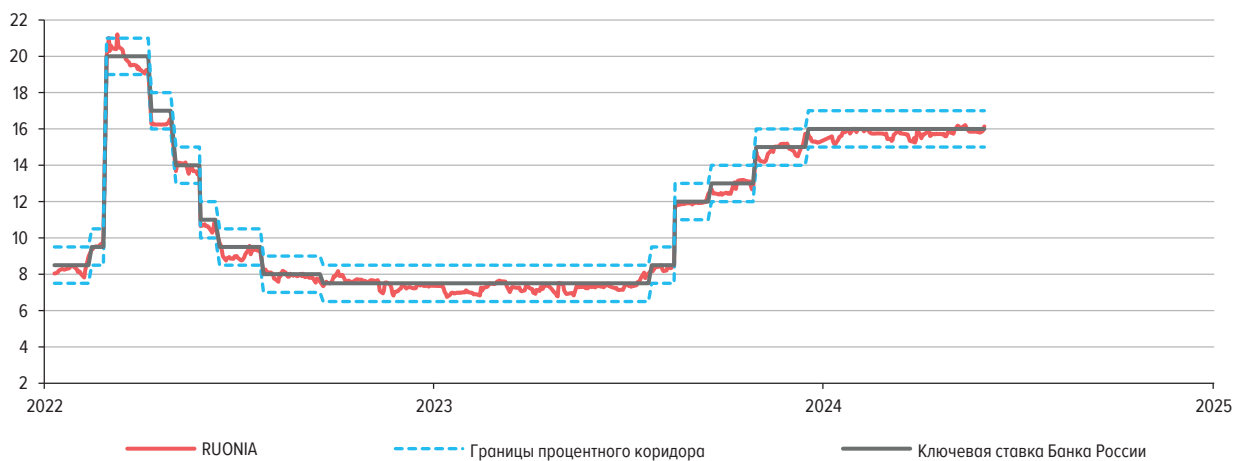
Табл. 5

	2023	Январь – май 2024	Май 2024	2024 (прогноз)
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	-3,5	0,0	-1,1	0,0
Приток (+) / отток (-) ликвидности:	-3,4	1,1	0,0	[-0,7; 0,1]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	1,0	0,9	0,0	[0,9; 1,1]
– изменение наличных денег в обращении	-2,0	0,5	0,1	[-0,9; -0,5]
– изменение обязательных резервов	-2,4	-0,3	-0,1	[-0,7; -0,5]
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,0	-1,1	-1,1	[-0,1; 0,7]

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

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA (%)

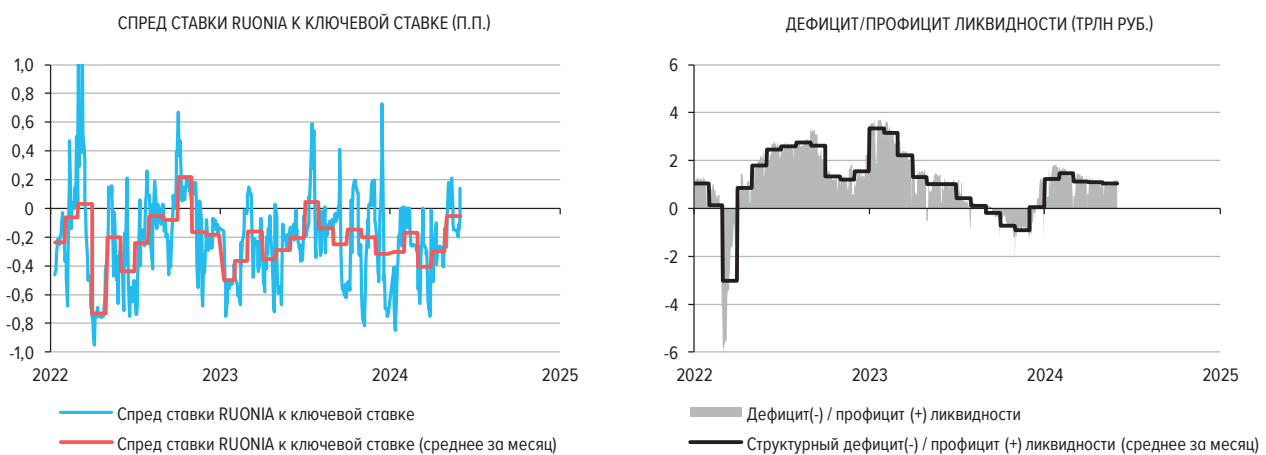
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ В СРЕДНЕМ ЗА МАЙ СУЗИЛСЯ

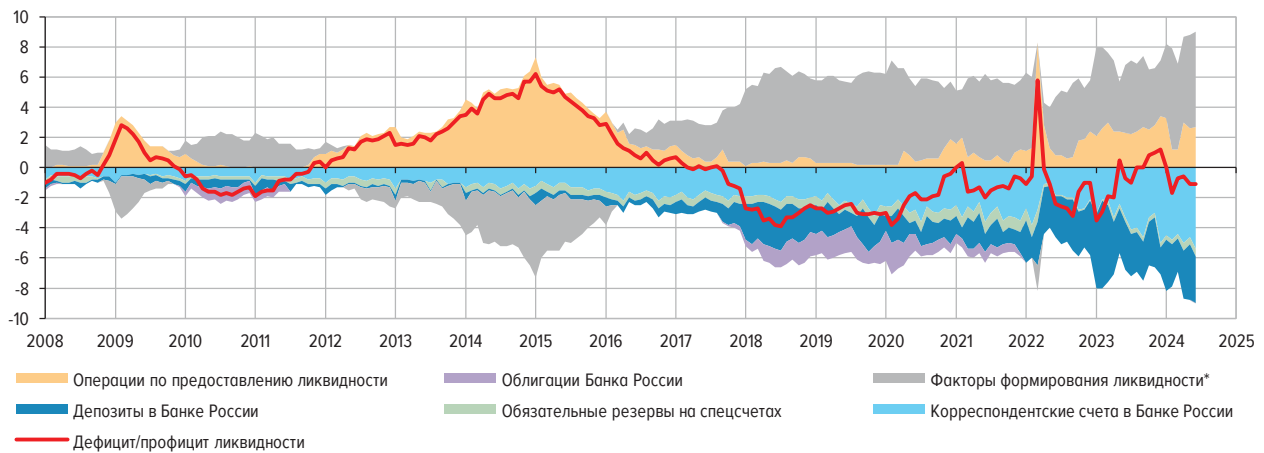
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

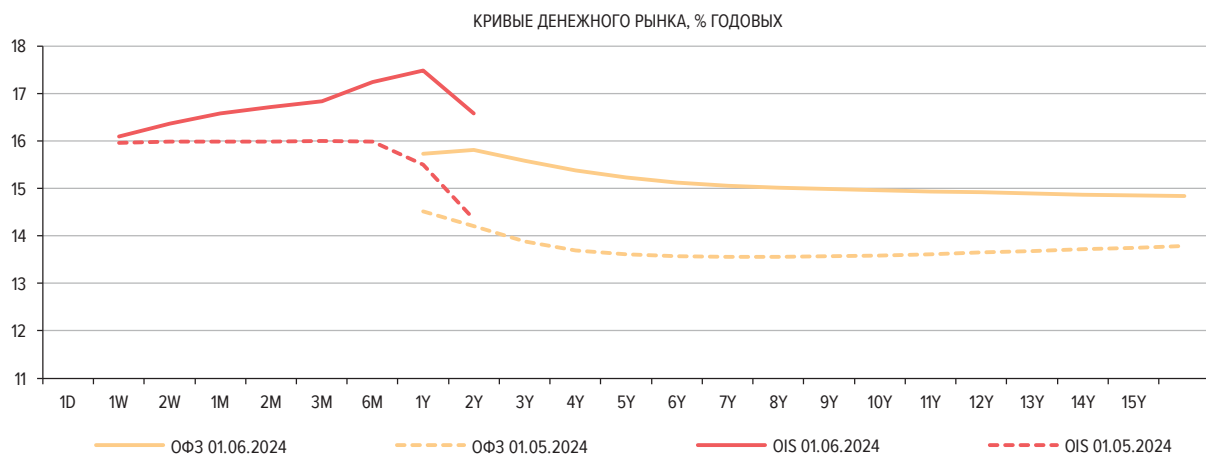
Рис. 5



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

В МАЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

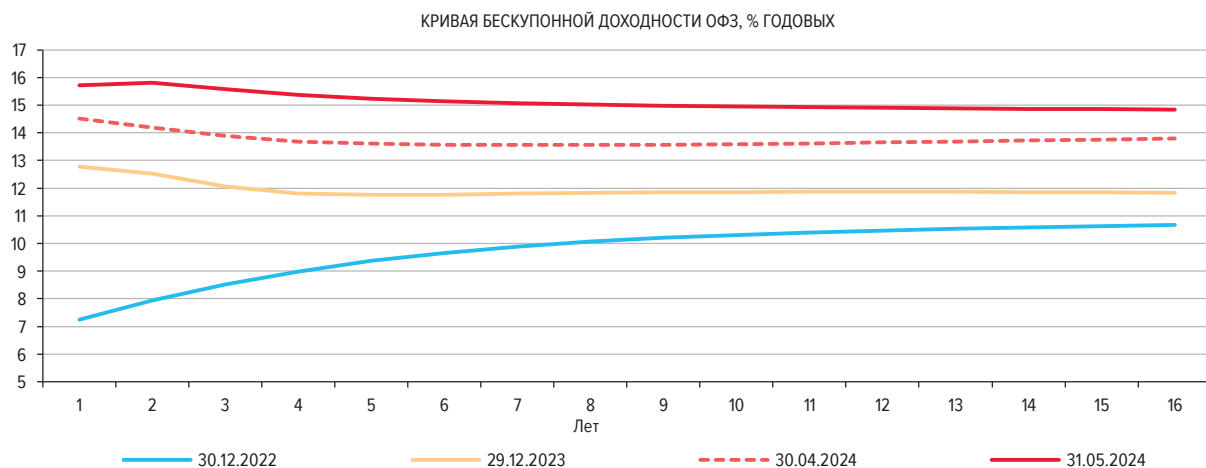
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ

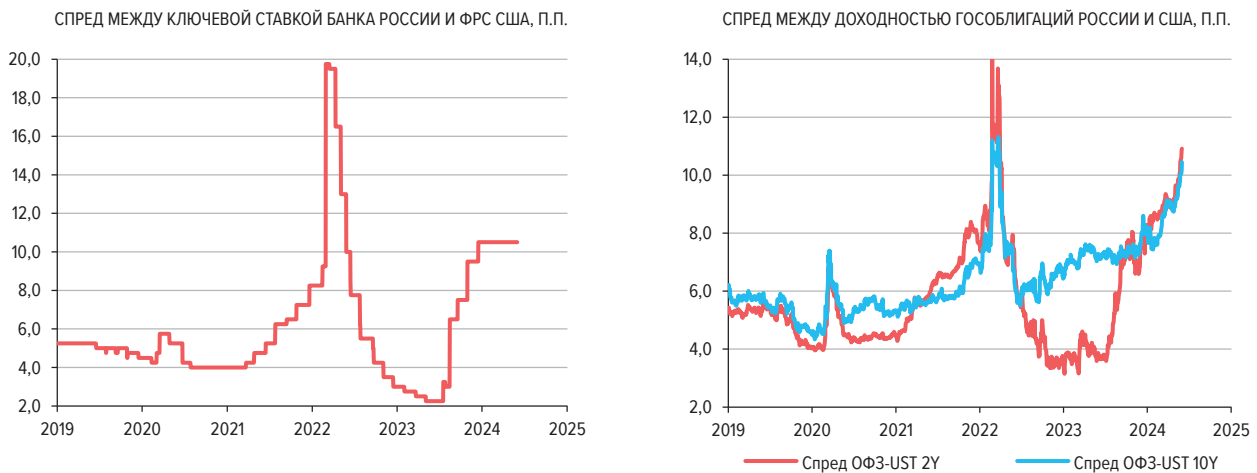
Рис. 7



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

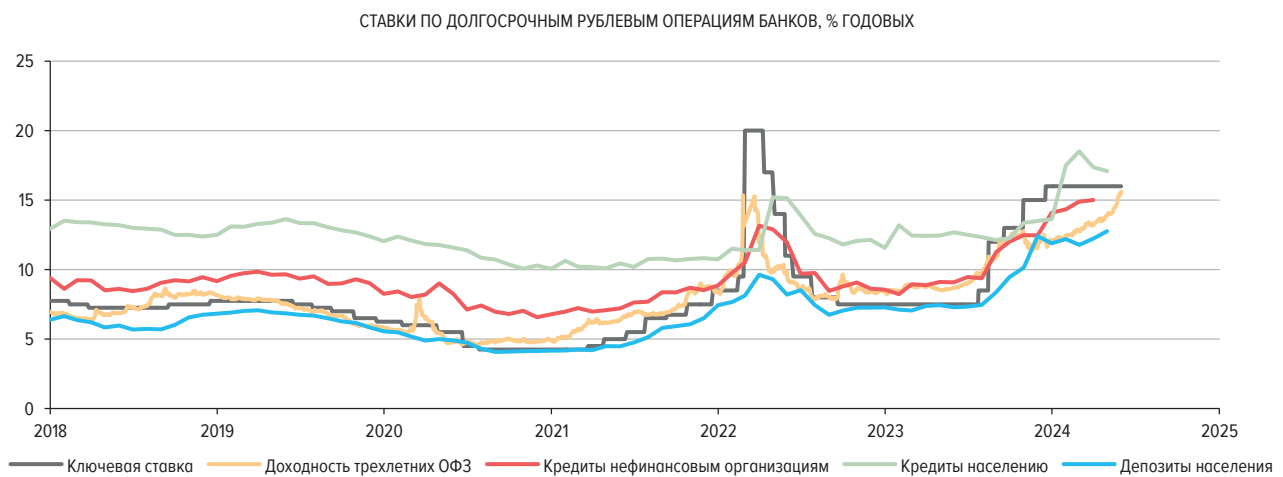
СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8

Источники: ПАО Московская Биржа, *Sbonds*, расчеты Банка России.

В АПРЕЛЕ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ ПРОДОЛЖИЛИ РОСТ

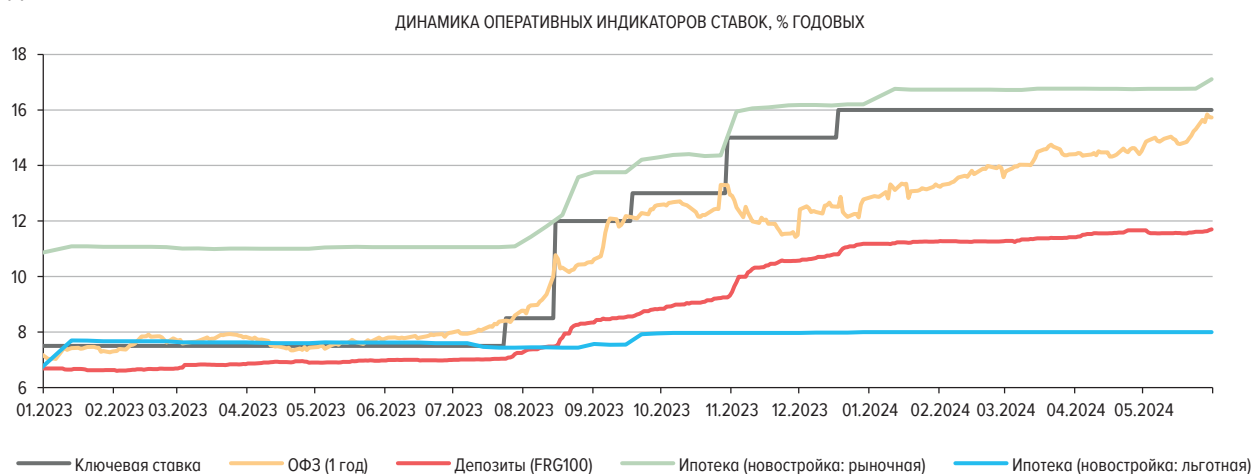
Рис. 9



Источник: Банк России.

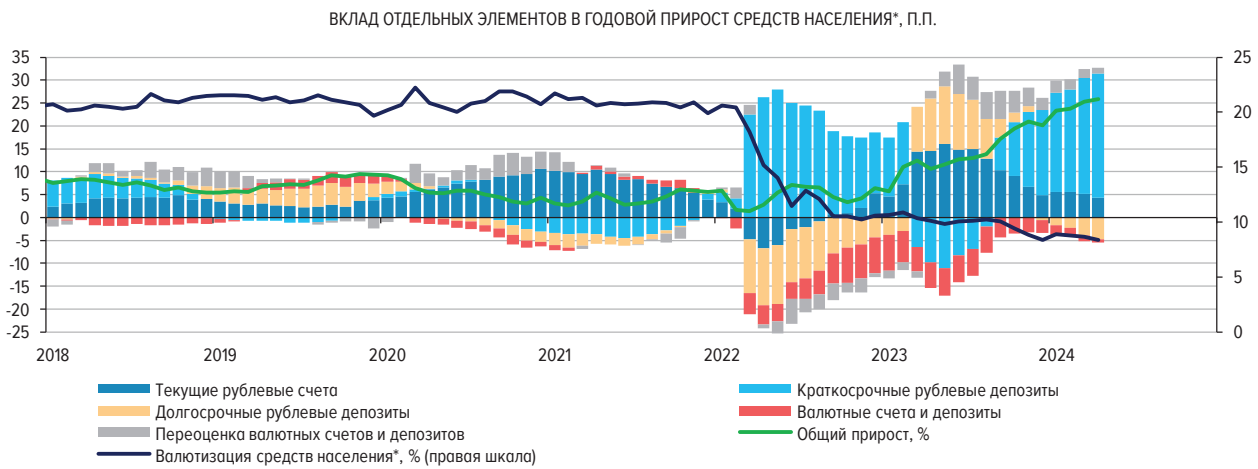
ЗАЯВЛЕННАЯ БАНКОМ РОССИИ НЕОБХОДИМОСТЬ ПОДДЕРЖАНИЯ ЖЕСТКИХ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ УСЛОВИЙ БОЛЕЕ ПРОДОЛЖИТЕЛЬНЫЙ ПЕРИОД СПОСОБСТВУЕТ СОХРАНЕНИЮ ВЫСОКИХ СТАВОК НА КРЕДИТНОМ И ДЕПОЗИТНОМ РЫНКАХ

Рис. 10

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

В АПРЕЛЕ СОХРАНИЛСЯ УВЕРЕННЫЙ ПРИТОК СРЕДСТВ НА КРАТКОСРОЧНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ДЕПОЗИТЫ

Рис. 11

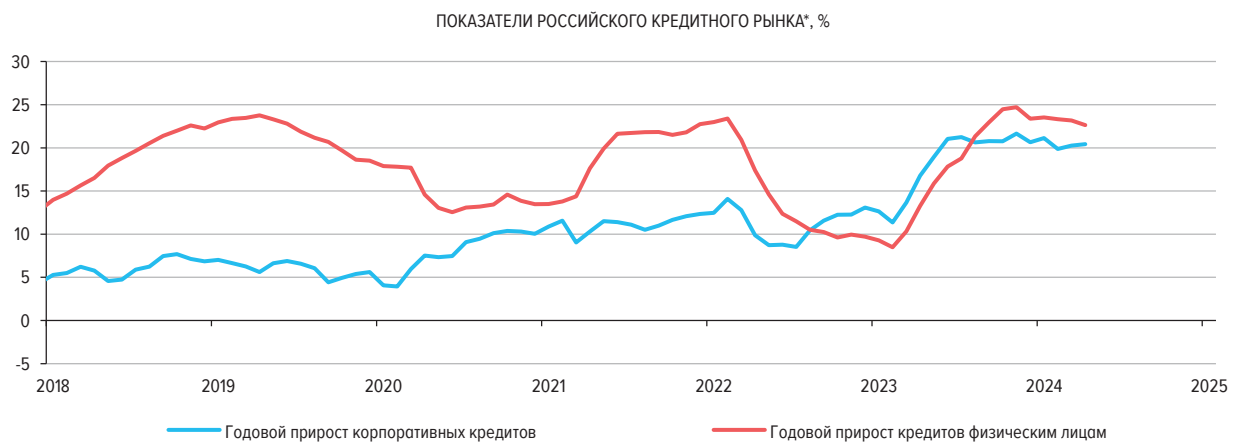


* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

В АПРЕЛЕ АКТИВНОСТЬ НА КРЕДИТНОМ РЫНКЕ БЫЛА ПО-ПРЕЖНЕМУ ВЫСОКОЙ

Рис. 12

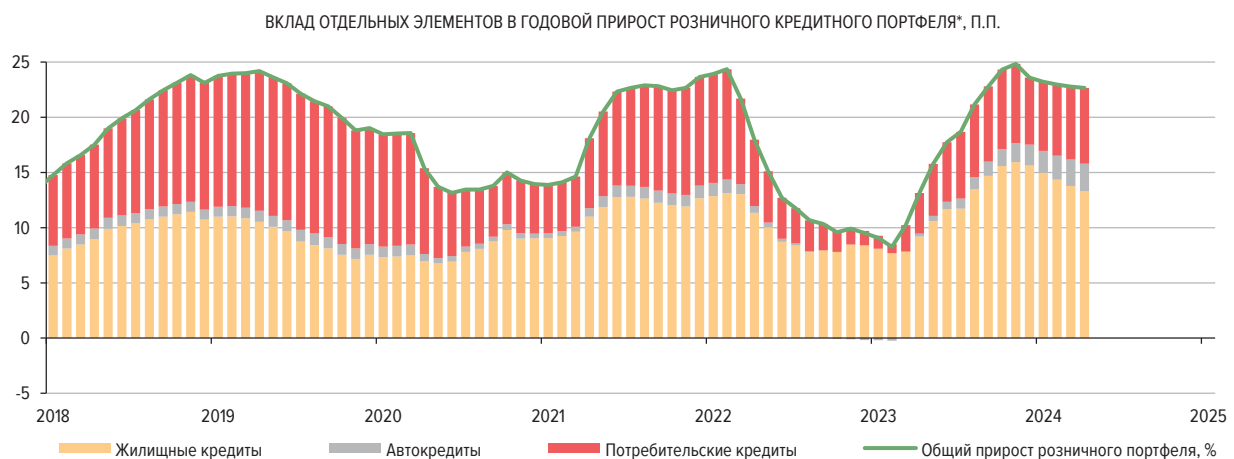


* С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

ПОРТФЕЛИ АВТОКРЕДИТОВ И НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ССУД В АПРЕЛЕ ПРОДОЛЖИЛИ РАСТИ ПОВЫШЕННЫМИ ТЕМПАМИ

Рис. 13

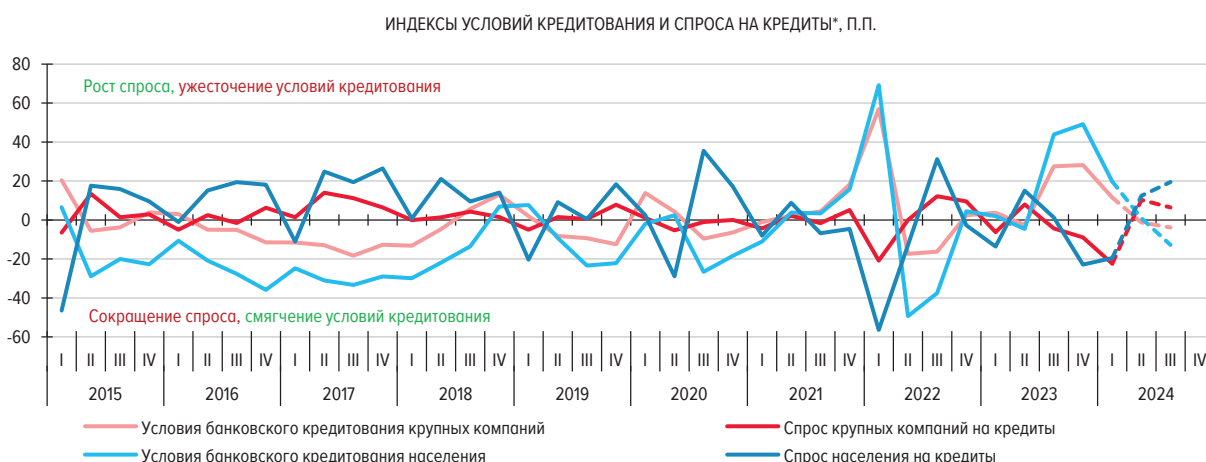


* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

УЖЕСТОЧЕНИЕ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ БАНКАМИ В I КВАРТАЛЕ СВЯЗАНО И С РОСТОМ СТАВОК,
И С УЖЕСТОЧЕНИЕМ ТРЕБОВАНИЙ К ЗАЕМЩИКАМ

Рис. 14



* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в I квартале 2024 года.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

		Январь 2024	Февраль 2024	Март 2024	Апрель 2024
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	12,2	11,8	12,2	12,8
кредиты населению	% годовых	17,5	18,5	17,4	17,1
кредиты организациям	% годовых	14,3	14,9	15,0	—
Средства населения*	% г/г, ИВП	23,3	23,8	25,3	25,9
в рублях*	% г/г	28,6	28,9	29,6	29,7
в иностранной валюте	% г/г	-17,9	-16,4	-11,2	-7,7
валютизация*	%	8,9	8,8	8,7	8,4
Корпоративные кредиты**	% г/г, ИВП	21,1	19,9	20,3	20,4
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	24,5	22,4	23,2	26,6
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	22,1	21,2	21,4	20,8
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	23,5	23,3	23,2	22,6
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	30,3	28,8	27,7	26,1
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	14,1	14,5	15,0	15,6
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	23,1	22,5	23,2	23,1
к организациям	% г/г, ИВП	23,0	22,2	23,3	23,3
к населению	% г/г, ИВП	23,2	23,1	23,0	22,8
Денежная масса (M2)	% г/г	19,0	18,4	17,4	21,8
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	14,8	14,5	14,2	18,3

* Исключая счета эскроу.

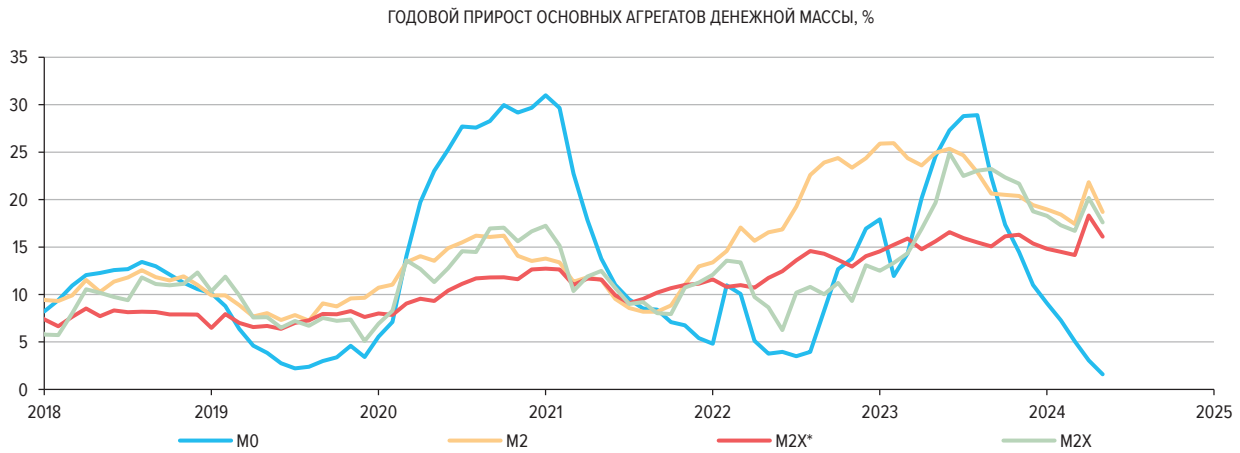
** С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

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.

ПО МЕРЕ ИСЧЕРПАНИЯ ЭФФЕКТА ПЕРЕНОСА КРУПНЫХ НАЛОГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ С КОНЦА АПРЕЛЯ НА МАЙ ТЕМПЫ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ ВЕРНУЛИСЬ К УРОВНЮ ФЕВРАЛЯ – МАРТА

Рис. 15



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

В МАЕ РУБЛЬ УМЕРЕННО УКРЕПИЛСЯ
(02.01.2019 = 100)

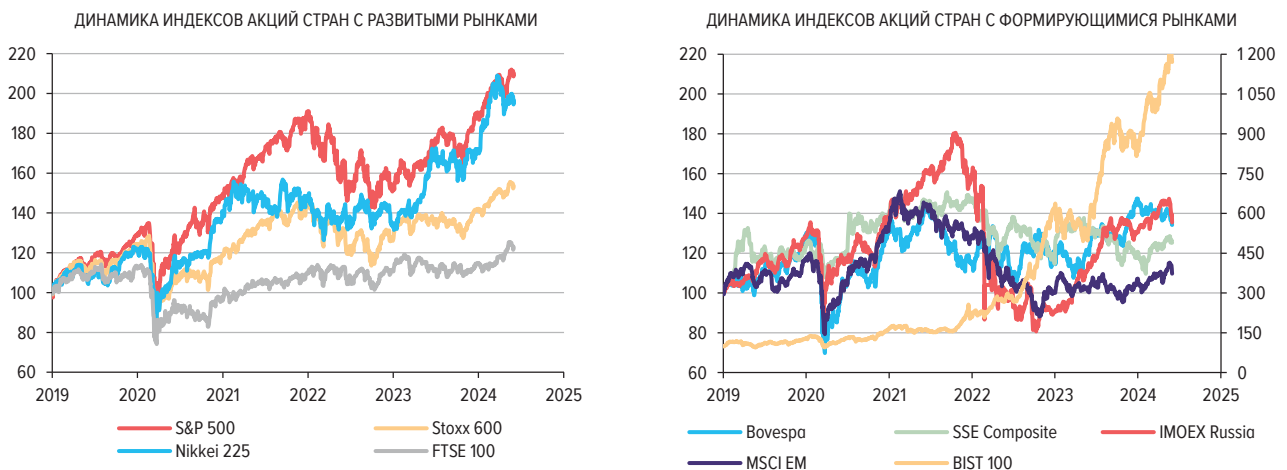
Рис. 16



Источники: Sbondz, расчеты Банка России.

В МАЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ИЗМЕНЯЛИСЬ РАЗНОНАПРАВЛЕННО
(02.01.2019 = 100)

Рис. 17



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

ДОЛЕВОЙ СЕГМЕНТ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛ ПОЛОЖИТЕЛЬНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 7

Показатель		31.05.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		90,10	3,2	1,2	0,3	0,3	-11,1
Индекс МосБиржи		3 217	-7,3	-1,2	2,4	3,8	18,4
Индекс РТС		1 126	-4,2	-0,1	2,8	3,9	6,7
Доходность государственных облигаций		15,18	150	267	342	320	513
Доходность корпоративных облигаций		17,30	151	252	332	312	771
Доходность региональных облигаций		15,84	155	236	306	322	657
RVI		22	2	1	-5	-6	-9
Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	104,62	-1,6	0,4	1,4	3,2	0,3
	Евро	1,08	1,7	0,4	-0,3	-1,7	1,5
	Японская иена	157,27	-0,3	4,9	7,1	11,6	12,9
	Фунт стерлингов	1,27	2,0	0,9	0,3	0,0	2,4
СФР	Рубль	90,10	3,2	1,2	0,3	0,3	-11,1
	Бразильский реал	5,25	-1,0	-5,5	-7,4	-8,1	-3,8
	Мексиканское песо	17,01	0,7	0,2	1,1	-0,2	3,8
	Китайский юань	7,24	0,0	-0,8	-2,4	-2,3	-1,8
	Турецкая лира	32,21	0,6	-3,1	-11,5	-9,2	-55,0
	ЮАР	18,79	0,0	2,0	-0,8	-2,7	4,7
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,51	-18	26	29	63	87
	Германия	2,66	8	25	30	64	38
	Япония	1,06	20	35	37	46	65
	Великобритания	4,32	-3	20	18	79	14
СФР	Россия	14,96	137	265	308	310	408
	Бразилия	11,85	10	104	95	149	32
	Мексика	10,15	-19	65	43	88	102
	Китай	2,33	2	-4	-37	-26	-40
	Турция	27,71	-64	82	223	258	1777
	ЮАР	10,96	2	82	98	119	-34
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	37	0	1	-8	-6	-13
	Германия	10	0	-1	-7	-7	-4
	Япония	19	0	-2	-7	-7	-1
	Великобритания	34	6	4	-2	-3	14
СФР	Бразилия	136	-5	16	-2	10	-64
	Мексика	91	-3	9	-2	6	-19
	Китай	63	-6	-4	3	2	-4
	Турция	249	-34	-29	-68	-19	-334
	ЮАР	236	-1	8	6	39	-77
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	5 278	4,80	3,6	14,9	10,6	26,3
	Stoxx 600	518	2,63	4,8	11,1	8,2	14,7
	Nikkei 225	38 488	0,21	-1,7	15,1	15,0	24,6
	FTSE 100	8 275	1,61	8,5	9,9	7,0	11,1
СФР	MSCI EM	1 049	0,29	2,7	6,8	2,5	9,4
	Bovespa	122 098	-3,04	-5,4	-4,7	-9,0	12,7
	IPC Mexico	55 179	-2,73	-0,4	2,4	-3,8	4,6
	SSE Composite	3 087	-0,58	2,4	1,8	3,8	-3,7
	BIST 100	10 400	3,53	13,1	29,6	39,2	112,8
	FTSE/JSE	76 704	0,83	5,5	1,3	-0,2	2,2

* Промышленно развитые страны.

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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 31.05.2024
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.05.2024, для оперативных данных – 31.05.2024.
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.05.2024.
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.05.2024, для оперативных данных – 01.06.2024.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.

Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2024