



Банк России



Март 2024 года

# ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

9 апреля 2024 года

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

Отдельные индикаторы жесткости денежно-кредитных условий в российской экономике в феврале – марте продолжили ужесточаться (рис. 1). Сохраняется рост как номинальных, так и реальных ставок на рынке ОФЗ. Кроме того, большинство оперативных индикаторов за март свидетельствуют о снижении инфляционных ожиданий. Ужесточение денежно-кредитной политики отражается на динамике кредитования постепенно, ощутимее – в корпоративном сегменте. Годовые темпы роста денежных агрегатов несколько замедлились, однако сохраняются выше значений 2017–2019 годов.

### 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)<sup>1</sup>.*

*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.*

<sup>1</sup> Подробнее 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 ЯНВАРЕ – МАРТЕ 2024 ГОДА

Рис. 1



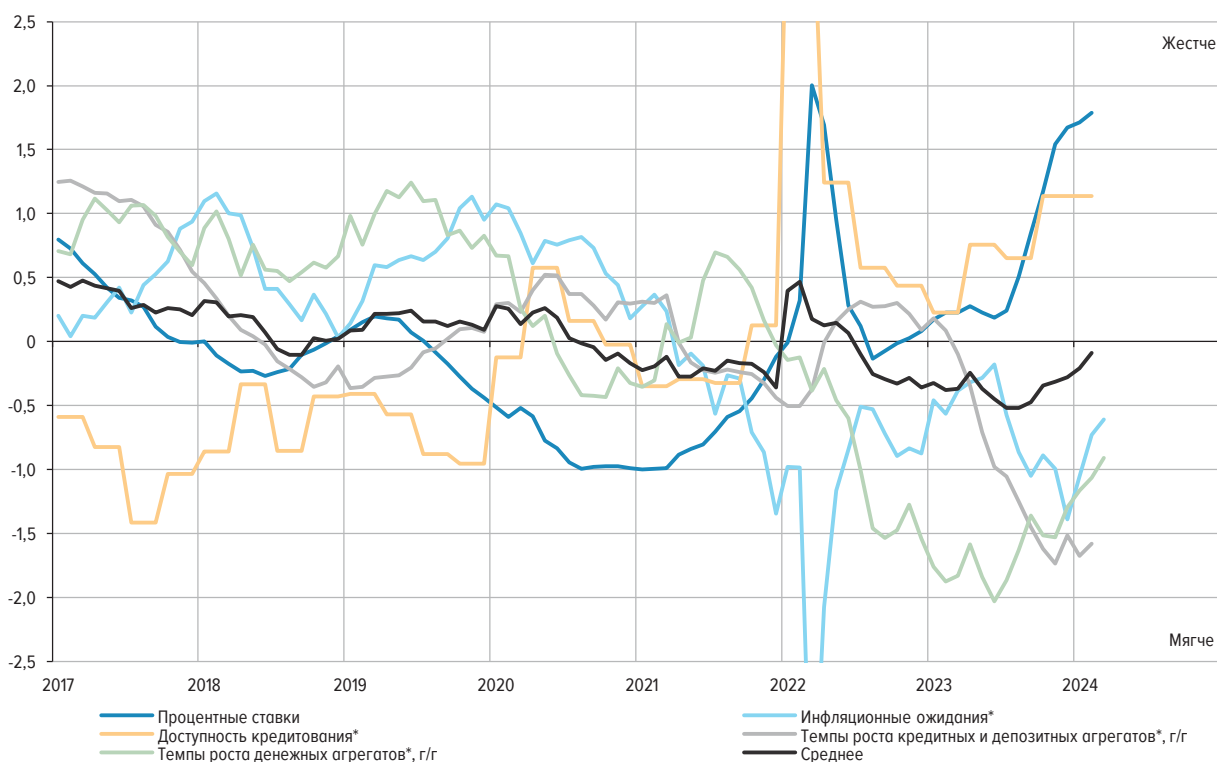
\* По показателям посчитана обратная z-оценка.

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 в январе 2017 г. по февраль 2024 г. (левый график) и по март 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.

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.** На заседании Совета директоров 22 марта Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 16,0% годовых. Решение принималось в условиях замедляющегося, но все еще высокого инфляционного давления. Внутренний спрос продолжал опережать возможности расширения производства товаров и услуг. Жесткость рынка труда вновь усилилась. Для устойчивости дезинфляционных процессов и возвращения инфляции к цели в 2024 г. требуется продолжительный период жестких денежно-кредитных условий. Решение сохранить ключевую ставку на прежнем уровне было ожидаемым участниками рынка, однако тональность пресс-релиза была жестче ожиданий. Это способствовало тому, что многие участники рынка настроились на более длительный период сохранения высоких ставок.
- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за март спред RUONIA к ключевой ставке расширился до -41 б.п. (февраль: -17 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда увеличилась до 23 б.п. (февраль: 11 б.п.). С 1 марта Банк России отменил послабления по нормативу краткосрочной ликвидности<sup>1</sup> (НКЛ). Эта мера направлена на улучшение ситуации с управлением СЗКО краткосрочной ликвидностью. Однако не все банки успели к марту скорректировать структуру своих балансов. Для того чтобы выполнить норматив, банки в том числе привлекали кредиты Банка России под нерыночное обеспечение. Это, в свою очередь, снизило их потребность в краткосрочных заимствованиях на денежном рынке и оказало понижающее давление на RUONIA. Чтобы абсорбировать избыточную ликвидность и сбалансировать спрос и предложение на денежном рынке, Банк России увеличил лимит

<sup>1</sup> [Пресс-релиз от 23.11.2023.](#)

недельных депозитных аукционов, а также провел депозитный аукцион «тонкой настройки» в последний день февральского периода усреднения обязательных резервов<sup>2</sup> (ОР). Средний профицит ликвидности в марте сократился до 1,1 трлн руб. (февраль: 1,5 трлн руб.) из-за зеркалирования Банком России операций, осуществленных со средствами ФНБ<sup>3</sup> в 2023 г., и увеличения ОР за счет роста депозитной базы. В марте прошел ежегодный перерасчет ОР<sup>4</sup>. В результате спецсчета по учету ОР увеличились на 0,2 трлн руб., до 0,5 трлн рублей. Одновременно за счет перераспределения общей величины ОР на 0,1 трлн руб., до 4,6 трлн руб., сократилась усредняемая часть ОР. Сокращение наличных денег в обращении в марте привело к притоку 0,1 трлн руб. в банки (февраль: влияние на ликвидность вблизи нуля). Это несколько выше средних значений за март в предыдущие годы.

- **Денежный рынок.** На конец марта кривая ROISfix сдвинулась вверх на сроках от 6 месяцев, а на меньших сроках практически не изменилась (табл. 1), что свидетельствует о том, что участники рынка не ждут изменения ключевой ставки в апреле – июне 2024 года. При этом среднемесячные ставки выросли на отрезке от 2 месяцев (от 2 до 54 б.п.), что отражает изменение ожиданий, произошедшее в феврале. Участники рынка рассматривают текущий уровень ключевой ставки как пик цикла ужесточения денежно-кредитной политики, в то же время ожидания начала смягчения денежно-кредитной политики сдвинулись на более поздний срок.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

| Срочность       | 1W    | 2W    | 1M    | 2M    | 3M    | 6M    | 1Y    | 2Y    |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 29.03.2024      | 15,96 | 16,00 | 16,00 | 15,98 | 15,95 | 15,96 | 15,18 | 13,94 |
| 29.02.2024      | 15,96 | 15,99 | 15,99 | 15,97 | 15,94 | 15,63 | 14,90 | 13,31 |
| Изменение, б.п. | +0    | +1    | +1    | +1    | +1    | +33   | +28   | +63   |

- **ОФЗ.** В марте среднемесячные значения доходности ОФЗ продолжили расти на всех сроках, увеличившись на 50–90 базисных пунктов. При этом наиболее существенное движение наблюдалось в длинных бумагах. Сдвиг вверх короткого конца кривой лишь отчасти был связан с тем, что участники рынка стали закладывать более длительный период высоких ставок, ожидая начала смягчения денежно-кредитной политики не ранее июля 2024 года. Масштаб этого влияния был ограничен 20 б.п. на коротком конце кривой и почти не оказал влияния на дальний. Длинные доходности выросли в марте по сравнению с предыдущим месяцем из-за роста инфляционных ожиданий участников рынка, о чем свидетельствует рост вмененной инфляции из ОФЗ-ИН, связанный с рисками более мягкой бюджетной политики. Это, вероятно, отражает опасения участников рынка по поводу сохранения повышенной инфляции в связи с расширением внутреннего спроса. Инвесторам также требуется дополнительная информация по источникам финансирования дополнительных бюджетных расходов.

<sup>2</sup> С 14.02.2024 по 12.03.2024.

<sup>3</sup> См. [комментарий Банка России от 28.12.2023](#).

<sup>4</sup> В результате перерасчета общая величина ОР перераспределилась в соответствии со следующими коэффициентами: 0,9 подлежит усреднению банками на корсчетах в Банке России, а 0,1 зачисляется на специальные счета (спецсчета) по учету ОР. Подробнее о ежегодном перерасчете ОР см. на [сайте Банка России](#).

## ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

| Срочность                  | 1Y    | 2Y    | 3Y    | 5Y    | 7Y    | 10Y   |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 29.03.2024                 | 14,40 | 13,65 | 13,19 | 12,91 | 13,00 | 13,26 |
| 29.02.2024                 | 13,58 | 13,28 | 12,82 | 12,38 | 12,28 | 12,31 |
| Изменение, б.п.            | +82   | +37   | +37   | +53   | +72   | +96   |
| Среднее за март 2024 г.    | 14,30 | 13,63 | 13,14 | 12,76 | 12,75 | 12,92 |
| Среднее за февраль 2024 г. | 13,66 | 13,16 | 12,62 | 12,07 | 11,94 | 12,03 |
| Изменение, б.п.            | +65   | +47   | +52   | +69   | +82   | +89   |

Структура участников вторичного рынка ОФЗ несколько изменилась. Основными нетто-покупателями стали НФО и физические лица, а нетто-продавцами – СЗКО.

На первичном рынке Минфин России привлек объем средств, сопоставимый с уровнем прошлого месяца (март: 237 млрд руб.; февраль: 247 млрд руб. в деньгах). Спрос на классические ОФЗ-ПД был снова преимущественно сформирован СЗКО и прочими банками. При этом интерес коллективных инвесторов к аукционам снизился на фоне отказа ведомства от размещения ОФЗ-ИН. Бумаги размещались с заметной премией к доходности вторичного рынка (+5–6 б.п.; в январе – феврале: +2–4 б.п. в среднем), при этом впервые с 2016 г. доходность размещений превысила 13%. Средний суммарный спрос составил 106 млрд руб. (февраль: 102 млрд руб.). С начала года ведомство разместило ОФЗ на сумму 0,74 трлн руб., то есть 18,1% от годового плана заимствований. План по заимствованиям на I квартал 2024 г. в 0,8 трлн руб. был выполнен по номиналу и исполнен на 92% по привлеченной выручке.

- **Рынок корпоративных облигаций.** К концу марта доходность корпоративных облигаций, по данным индекса IFX-Cbonds, выросла до 15,32% (+54 б.п. м/м). Средний за месяц спред между доходностью государственных и корпоративных облигаций продолжил снижаться (март: 94 б.п., февраль: 121 б.п.), отражая более медленную подстройку доходности последних к возросшим доходностям ОФЗ.

На первичном рынке в марте корпоративные заемщики привлекли объем средств, сопоставимый с уровнем годом ранее (март 2024 г.: 585 млрд руб., март 2023 г.: 574 млрд руб.). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец марта составил 25,8 трлн рублей.

Объем выпуска замещающих облигаций в марте сократился. Был размещен один выпуск высокорейтинговой компанией финансового сектора на 5 млрд рублей. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Cbonds) снизилась до 6,78% (-46 б.п. м/м), спред к UST с соответствующей дюрацией практически не изменился и составил 248 базисных пунктов.

## РУБЛЕВЫЕ СТАВКИ БАНКОВ

- **Депозитные ставки.** В феврале динамика ставок по депозитным операциям с физлицами не претерпела существенных изменений. По предварительным данным, ставка по краткосрочным<sup>5</sup> вкладам прибавила 0,1 п.п. к январю, до 14,6% годовых. В сегменте долгосрочных депозитных продуктов среднерыночная ставка снизилась на 0,4 п.п., до 11,8% годовых, вследствие изменения структуры рынка. По оперативным данным, в марте ставки по депозитным операциям продолжили расти, однако темпами меньшими, чем в прошлые месяцы. Так, изменение индекса FRG100<sup>6</sup> за месяц составило 0,13 процентного пункта. Потенциал дальнейшего ро-

<sup>5</sup> Краткосрочные депозиты – на сроки до 1 года, кроме «до востребования», краткосрочные кредиты – на сроки до 1 года, долгосрочные депозиты и кредиты – на сроки от 1 года.

<sup>6</sup> Средняя ставка 80 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

ста депозитных ставок ограничен, и сохранение Банком России ключевой ставки на заседании 22 марта не создает предпосылок для его увеличения (рис. 9, 10).

- **Корпоративные кредитные ставки.** В январе – феврале ужесточение ценовых условий кредитования для корпоративных заемщиков продолжилось, более ощутимо – в краткосрочном сегменте. По оперативным данным, в марте ставки сохранились вблизи сложившегося уровня.
- **Розничные кредитные ставки.** В феврале ставки по кредитным операциям с физлицами, по предварительным данным, продолжили расти, заметнее – в долгосрочном сегменте. В результате снижения доли первичного сегмента в выдачах ипотечных кредитов из-за ужесточения условий льготного кредитования и роста ставок во вторичном сегменте средневзвешенная ипотечная ставка увеличилась на 0,9 п.п., до 9,3% годовых. В сегменте потребительского кредитования ставки возросли (рис. 9, 10).

## ТЕМПЫ РОСТА КРЕДИТНЫХ И ДЕПОЗИТНЫХ АГРЕГАТОВ

- **Клиентские пассивы банков.** Объем средств населения в банках<sup>7</sup> в феврале продемонстрировал уверенный рост после январского сезонного сокращения: по итогам месяца прирост<sup>8</sup> средств населения на вкладах составил 2,5% в сравнении с -0,7% в январе. Февральский прирост текущего года является наибольшим среди аналогичных показателей последних 14 лет, что во многом обусловлено привлекательным уровнем ставок в условиях жесткой денежно-кредитной политики, а также индексацией социальных и страховых выплат с 1 февраля. Как и в предшествующие месяцы, прирост средств был сконцентрирован в краткосрочном сегменте. Средства на долгосрочных вкладах плавно сокращались. Изменение сбережений в валюте в феврале было незначительным и не повлияло на уровень валютизации депозитного портфеля (рис. 11).
- **Корпоративное кредитование.** Ужесточение денежно-кредитной политики постепенно отразилось на динамике кредитования: по итогам февраля прирост корпоративного кредитного портфеля составил +0,7% (в сравнении с 0,2% месяцем ранее), что более чем в два раза ниже февральского прироста предшествующего года. В результате годовой прирост кредитного корпоративного портфеля составил 19,9% в сравнении с 21,1% в январе. Проявившийся прирост валютного кредитования пришелся преимущественно на валюты дружественных стран, из-за чего валютизация корпоративного кредитного портфеля возросла до 16,7% после 16,1% в январе. По оперативным данным, в марте активность в корпоративном кредитном сегменте несколько возросла (рис. 12).
- **Розничное кредитование.** Годовой прирост розничного кредитного портфеля в феврале составил 23,3% в сравнении с 23,5% месяцем ранее. Объем выданных ипотечных кредитов в феврале составил 333 млрд руб., при этом доля льготных кредитов<sup>9</sup> снизилась до 65% в результате ужесточения условий программ. Темп роста портфеля ипотечных жилищных кредитов<sup>10</sup> в феврале оставался невысоким и составил 0,4% в сравнении с 0,7% в январе. Замедления в необеспеченном потребительском кредитовании не наблюдалось в феврале

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющую, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

<sup>9</sup> Ипотечные кредиты, выданные в рамках программ «Льготная ипотека», «Семейная ипотека», «IT-ипотека», «Дальневосточная и арктическая ипотека».

<sup>10</sup> Приросты требований рассчитаны без приобретенных прав требований и без коррекции на сделки секьюритизации. В частности, замедлению месячного прироста в феврале способствовала крупная сделка по ипотечной секьюритизации.

по сравнению с предыдущим месяцем. Месячное изменение портфеля необеспеченных потребительских кредитов сохранилось на уровне 0,9%, что сопоставимо с приростами этого месяца в предыдущие годы. В то же время автокредитование продемонстрировало уверенный рост, чему могли способствовать скидки на автомобили в начале года и ожидание их подорожания в ближайшей перспективе, а также расширение условий программы льготного автокредитования<sup>11</sup>. По итогам февраля прирост портфеля автокредитов составил 3,9% в сравнении с 2,2% в январе, что в три раза превышает аналогичный показатель февраля предшествующего года. По предварительным данным, активность в розничном кредитовании в целом в марте несколько увеличилась (рис. 12, 13).

## ТЕМПЫ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ

- **Денежная масса.** В феврале темп роста денежных агрегатов продолжил замедляться, отражая более жесткие денежно-кредитные условия, сформировавшиеся в предшествующие месяцы. Понижительное воздействие на динамику денежной массы оказало замедление активности на кредитном рынке, преимущественно в корпоративном сегменте. Вклад бюджетных операций в прирост агрегатов по итогам февраля возрос. По оперативным данным, в марте темп роста денежной массы продолжил замедляться (рис. 15).

- **Обменный курс (валютный канал)**

На конец марта курс рубля немного ослаб. При этом среднемесячный курс рубля к доллару США почти не изменился. Ослабление курса, наблюдавшееся в январе – феврале 2024 г., объяснялось преимущественно снижением со стороны экспортеров продаж валютной выручки, которые были в среднем на 20% ниже, чем в ноябре – декабре 2023 года. В марте эта тенденция продолжилась, однако на последней неделе марта продажи существенно возросли и по итогам месяца превысили значения ноября – декабря на 10%. Однако это не привело к укреплению курса. Вместе с тем волатильность рубля продолжила снижаться и по итогам месяца достигла минимальных уровней с III квартала 2021 года.

### ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

|                      | USD/RUB | EUR/RUB | CNY/RUB |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 29.03.2024           | 92,48   | 99,65   | 12,67   |
| 29.02.2024           | 91,15   | 98,61   | 12,58   |
| Изменение, %         | +1,5    | +1,1    | +0,7    |
| В среднем за март    | 91,93   | 99,80   | 12,70   |
| В среднем за февраль | 91,58   | 98,74   | 12,66   |
| Изменение, %         | +0,4    | +1,1    | +0,4    |

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

**Реальный эффективный курс рубля (REER)**, рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в феврале ослаб на 2,4% (-14,8% г/г). По предварительным данным, в марте REER снизился на 1% относительно февраля, находясь ниже своего медианного значения последних лет (-9% к медиане с января 2015 г. по февраль 2024 г.).

<sup>11</sup> См. Постановление Правительства Российской Федерации от 01.10.2023 № 1834.



### • Внешние рынки

Средневзвешенные (по ВВП) ключевые ставки в странах с развитыми рынками в январе практически не изменились (4,47%; +0 б.п.). Чешский национальный банк снизил ставку на 50 б.п., а Банк Японии впервые с 2007 г. повысил ключевую ставку до 0–0,1%. Политика Банка Японии в целом остается ультрамягкой, но краткосрочные ставки перешли в положительный диапазон, и прекращены покупки биржевых индексных фондов и фондов недвижимости. В США и еврозоне с учетом сохраняющегося инфляционного давления и коммуникации центральных банков ожидания относительно траектории ставок ФРС США и ЕЦБ были пересмотрены. Участники рынка предполагают более долгое сохранение ставок на повышенных уровнях, при этом начало снижения ожидается в конце II квартала 2024 года. Суммарно к концу года ожидается снижение ставки ФРС США на 0,75 б.п., согласно прогнозам монетарных властей.

В то же время в странах с развивающимися рынками средневзвешенная ставка снизилась на 5 б.п., до 8,14%, на что в наибольшей степени повлияло снижение ставок в Мексике и Бразилии на 50 б.п., а также снижение ключевой ставки Венгерским национальным банком на 75 базисных пунктов.

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам марта незначительно снизилась по всей длине (UST 2Y: 4,59%, -5 б.п. м/м; UST 10Y: 4,20%, -5 б.п. м/м), в то время как средние за месяц доходности, наоборот, возросли, что согласуется с изменением ожиданий относительно будущей траектории ставки в феврале – марте. Также в ответ на это незначительно укрепился индекс доллара DXY и на конец месяца составил 104,5 (+0,3%). Европейские кривые доходности в целом показывали схожую динамику.

#### ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

| Срочность                  | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|----------------------------|------|------|------|
| 29.03.2024                 | 4,59 | 4,21 | 4,20 |
| 29.02.2024                 | 4,64 | 4,26 | 4,25 |
| Изменение, б.п.            | -5   | -5   | -5   |
| Среднее за март 2024 г.    | 4,59 | 4,20 | 4,21 |
| Среднее за февраль 2024 г. | 4,54 | 4,19 | 4,21 |
| Изменение, б.п.            | +5   | +1   | 0    |

Несмотря на изменение ожиданий относительно денежно-кредитной политики в США и еврозоне, индексы акций продемонстрировали существенный рост (S&P 500: +3,1%; Stoxx 600: +3,65%; Nikkei 225: +3,1%). Индекс S&P 500 повышался практически на протяжении всего I квартала и по его итогам вырос на 10,8%. Оптимизм инвесторов связан с их уверенностью в способности ФРС США вернуть инфляцию к цели без существенного негативного влияния на экономику, о чем свидетельствовала выходящая макростатистика.

Оптимизм на американском рынке акций транслировался и на рынки развивающихся стран. Индексы акций в национальных валютах в среднем также продемонстрировали рост (MSCI EM: +2,2%; Bovespa: -0,7%; IPC Mexico: +3,5%; SSE Composite: +0,9%; BIST 100: -0,6%) (рис. 20). Однако на валютном рынке наблюдалась тенденция к ослаблению из-за роста индекса доллара (BRLUSD: -0,9%; CNYUSD: -0,5%; TRLUSD: -3,3%; MXNUSD: +2,8%).

## ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

НА КОНЕЦ 2024 Г. ОЖИДАЕТСЯ ФОРМИРОВАНИЕ ДЕФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ ОТ 0,6 ДО 1,4 ТРЛН РУБЛЕЙ  
(ТРЛН РУБ.)

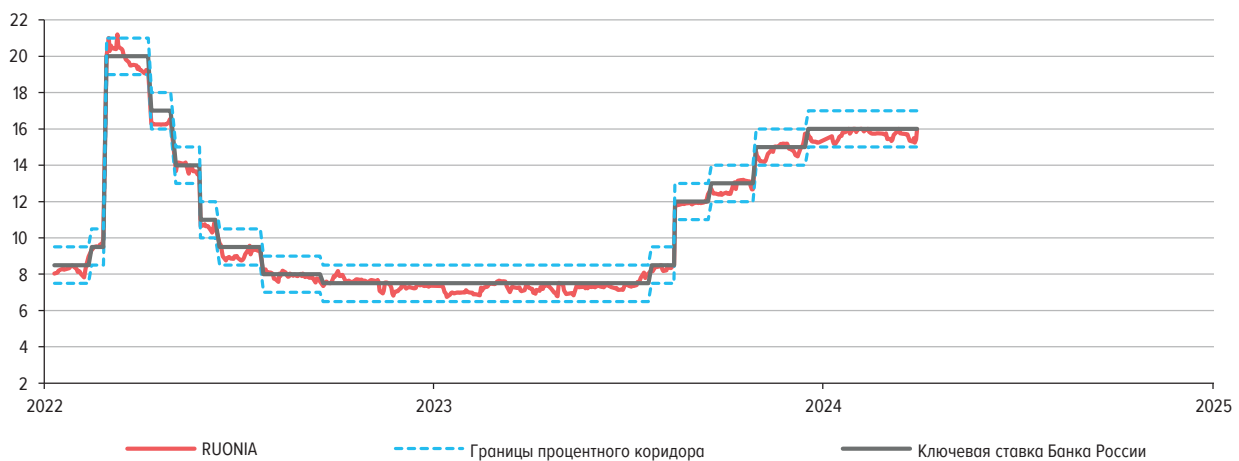
Табл. 5

|   | 2023        | Январь – март 2024 | Март 2024   | 2024 (прогноз)    |
|---|-------------|--------------------|-------------|-------------------|
| <b>Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода</b>                                    | <b>-3,5</b> | <b>0,0</b>         | <b>-0,7</b> | <b>0,0</b>        |
| Приток (+) / отток (-) ликвидности:   | -3,4        | 0,6                | -0,1        | [-1,5; -0,7]      |
| – изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции* | 1,0         | 0,2                | -0,1        | [0,7; 0,9]        |
| – изменение наличных денег в обращении  | -2,0        | 0,6                | 0,1         | [-1,6; -1,2]      |
| – изменение обязательных резервов   | -2,4        | -0,2               | -0,1        | [-0,6; -0,4]      |
| <b>Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода</b>                                     | <b>0,0</b>  | <b>-0,6</b>        |             | <b>[0,6; 1,4]</b> |

\* 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  
(%)

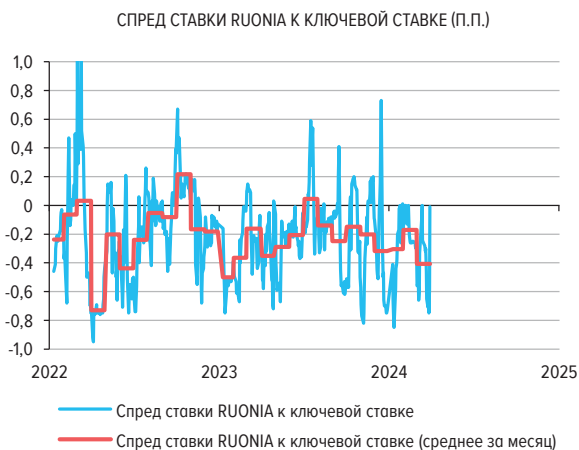
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ В СРЕДНЕМ ЗА МАРТ РАСШИРИЛСЯ

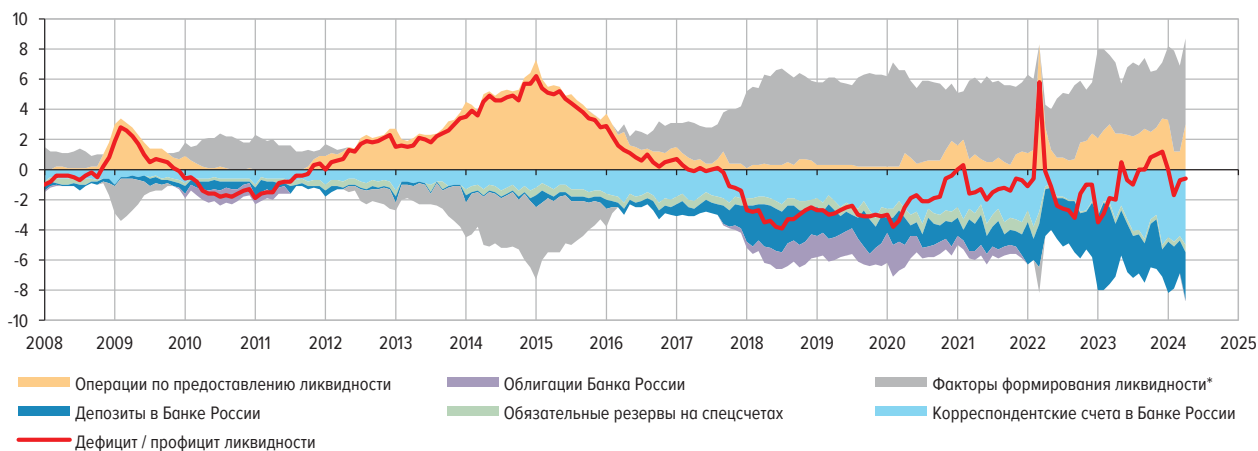
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ  
(ТРЛН РУБ.)

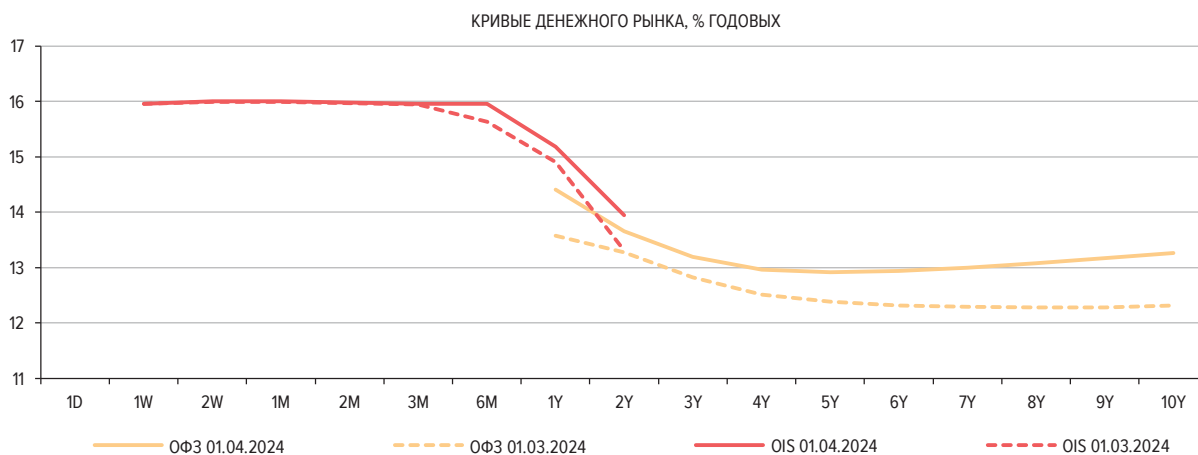
Рис. 5



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

## В МАРТЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ НА ДАЛЬНЕМ КОНЦЕ КРИВОЙ

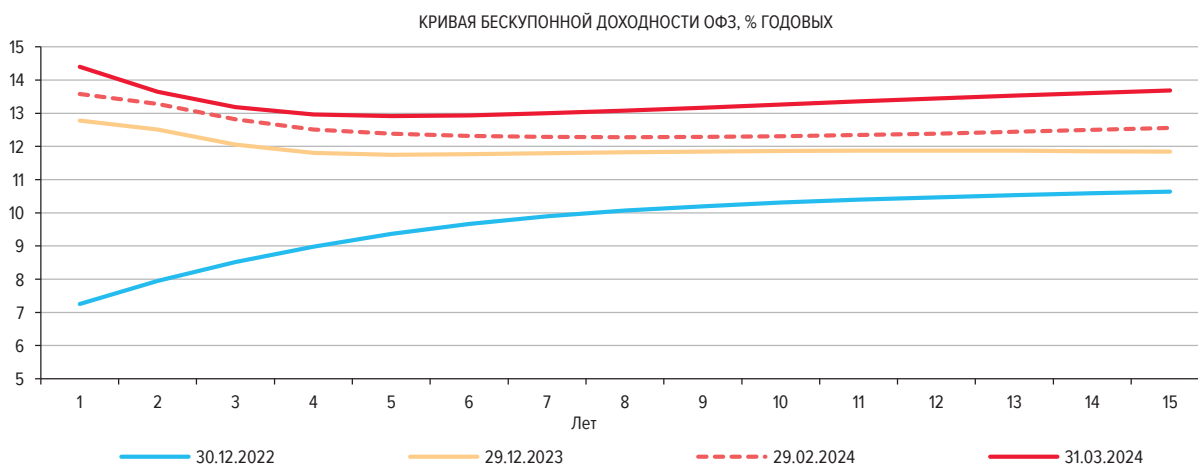
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

## ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ

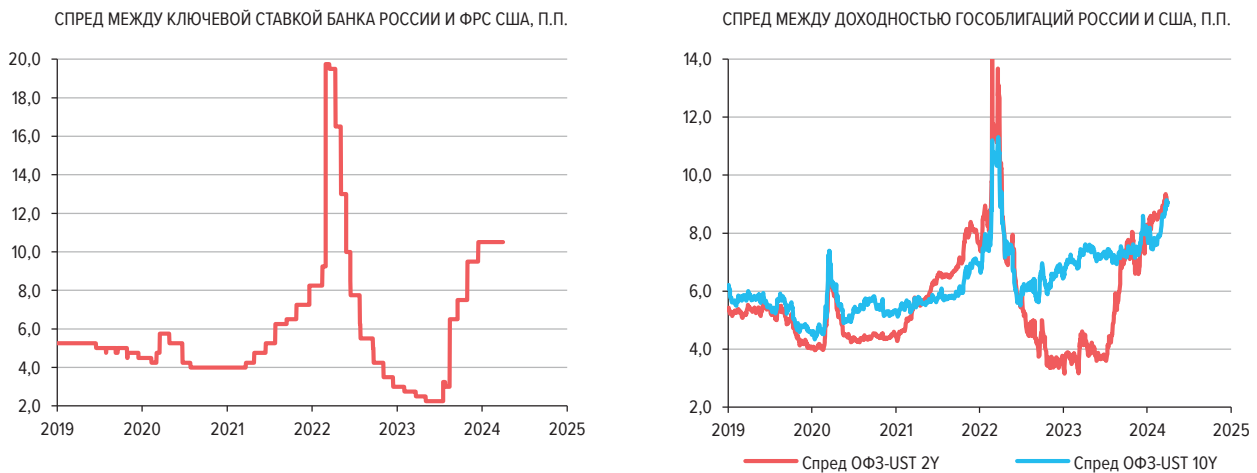
Рис. 7



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

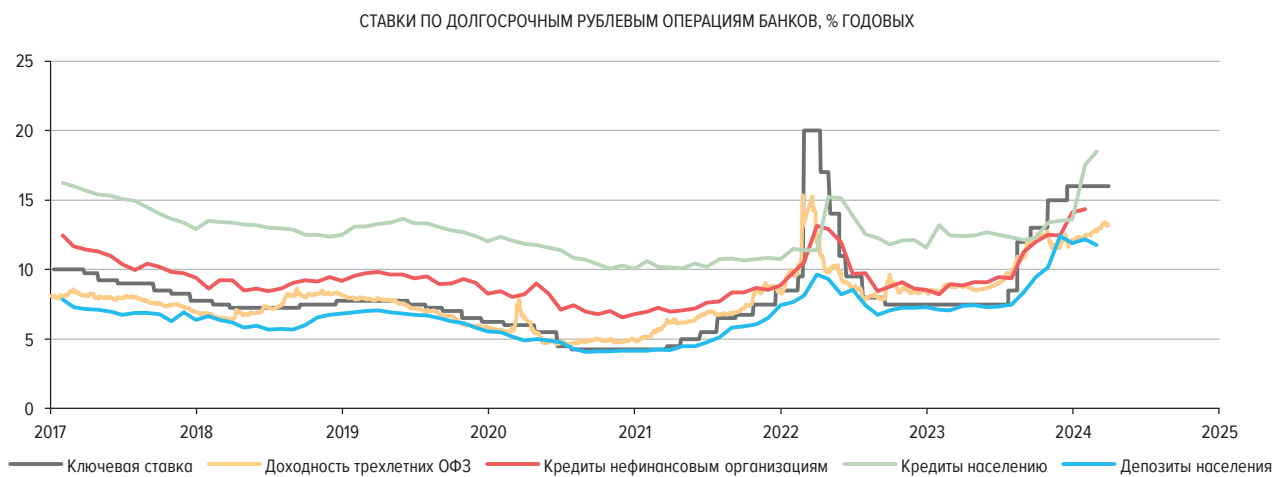
## СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8

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

## СНИЖЕНИЕ СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ДЕПОЗИТНОЙ СТАВКИ В ФЕВРАЛЕ ОБУСЛОВЛЕНО ИЗМЕНЕНИЕМ СТРУКТУРЫ РЫНКА

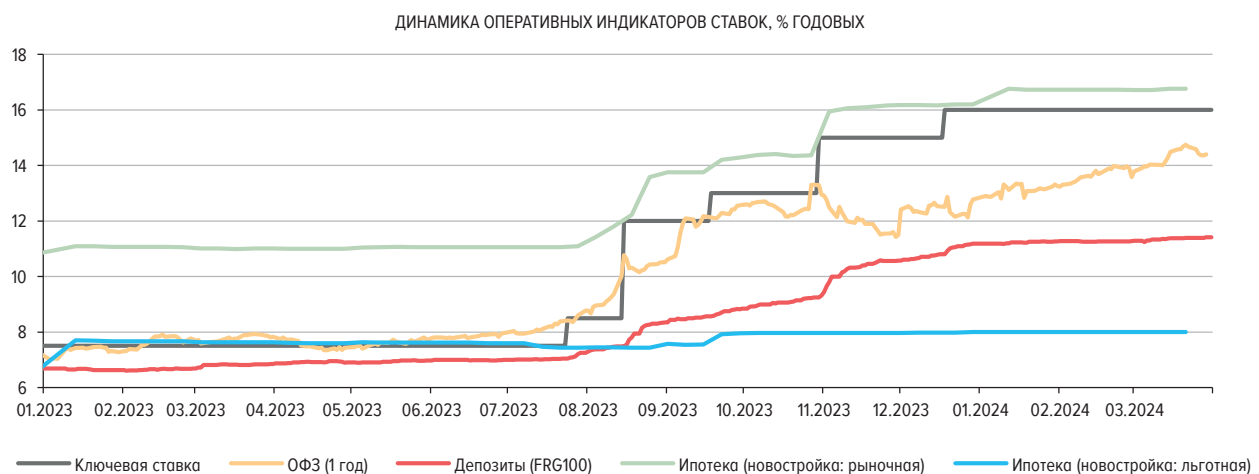
Рис. 9



Источники: Банк России.

## В МАРТЕ СТАВКИ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА СОХРАНИЛИСЬ ВБЛИЗИ СЛОЖИВШЕГОСЯ УРОВНЯ

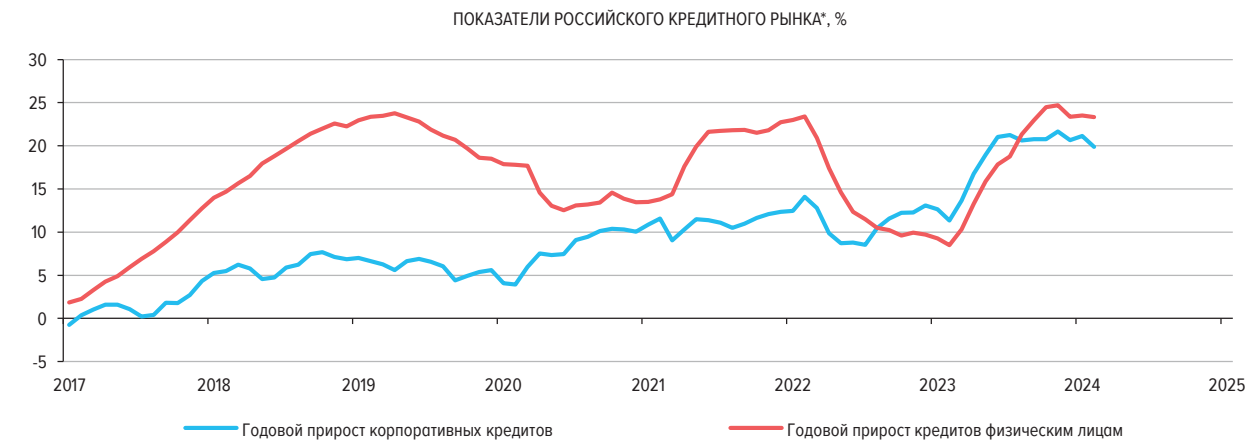
Рис. 10

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

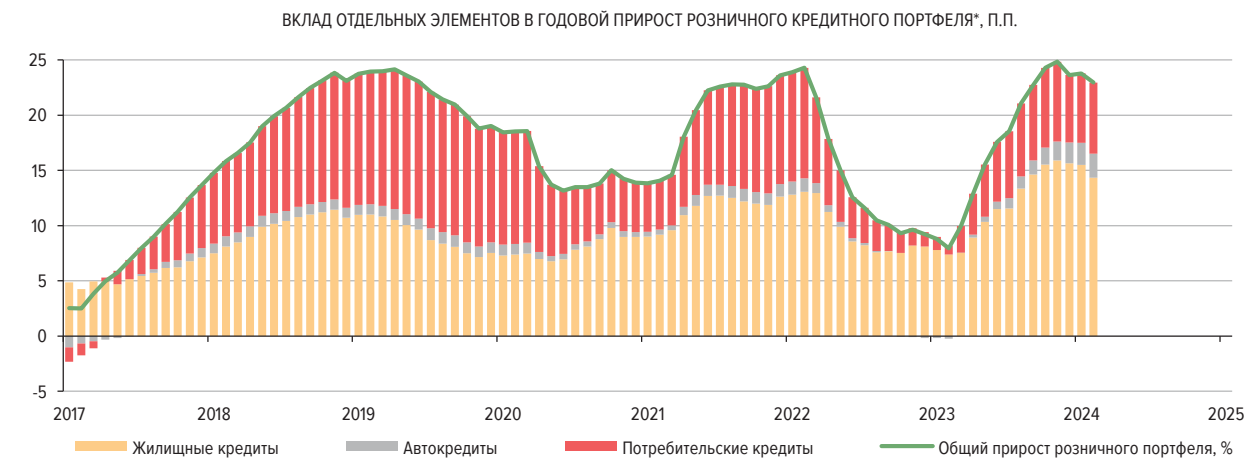
## В ФЕВРАЛЕ НАСЕЛЕНИЕ ПО-ПРЕЖНЕМУ ПРЕДПОЧИТАЛО РАЗМЕЩАТЬ СРЕДСТВА НА КРАТКОСРОЧНЫХ РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТАХ Рис. 11



## КРЕДИТНАЯ АКТИВНОСТЬ В ФЕВРАЛЕ ПЛАВНО ЗАМЕДЛЯЛАСЬ Рис. 12



## ВКЛАД ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ В ИЗМЕНЕНИЕ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В ФЕВРАЛЕ УМЕНЬШИЛСЯ Рис. 13



БАНКИ ОЖИДАЮТ СНИЖЕНИЯ СПРОСА НА КРЕДИТЫ СО СТОРОНЫ ВСЕХ ОСНОВНЫХ ТИПОВ ЗАЕМЩИКОВ  
В I И II КВАРТАЛАХ 2024 ГОДА

Рис. 14



\* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в IV квартале 2023 года.  
Источник: Банк России.

## ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

|   |                   | Ноябрь 2023 | Декабрь 2023 | Январь 2024 | Февраль 2024 |
|---|-------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям</b> |                   |             |              |             |              |
| депозиты населения  | % годовых         | 12,4        | 11,9         | 12,2        | 11,8         |
| кредиты населению   | % годовых         | 13,5        | 13,6         | 17,5        | 18,5         |
| кредиты организациям  | % годовых         | 12,5        | 14,1         | 14,3        | -            |
| <b>Средства населения*</b>                                  | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>21,0</b> | <b>20,1</b>  | <b>23,3</b> | <b>23,8</b>  |
| в рублях*   | % г/г             | 27,0        | 25,7         | 28,6        | 28,9         |
| в иностранной валюте  | % г/г             | -25,9       | -23,8        | -17,9       | -16,4        |
| валютизация*  | %                 | 8,8         | 8,4          | 8,9         | 8,8          |
| <b>Корпоративные кредиты**</b>                              | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>21,7</b> | <b>20,7</b>  | <b>21,1</b> | <b>19,9</b>  |
| краткосрочные (до 1 года)                                   | % г/г, ИВП        | 14,7        | 21,8         | 24,5        | 22,4         |
| долгосрочные (свыше 1 года)                                 | % г/г, ИВП        | 25,5        | 22,4         | 22,1        | 21,2         |
| <b>Кредиты населению**</b>                                  | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>24,7</b> | <b>23,4</b>  | <b>23,5</b> | <b>23,3</b>  |
| ипотечные жилищные кредиты                                  | % г/г, ИВП        | 31,0        | 30,1         | 30,3        | 28,7         |
| необеспеченные потребительские ссуды                        | % г/г             | 15,9        | 13,6         | 14,1        | 14,5         |
| <b>Требования банковской системы к экономике</b>            | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>23,5</b> | <b>22,9</b>  | <b>23,1</b> | <b>22,5</b>  |
| к организациям  | % г/г, ИВП        | 23,2        | 22,8         | 23,0        | 22,2         |
| к населению   | % г/г, ИВП        | 24,3        | 23,0         | 23,2        | 23,1         |
| <b>Денежная масса (M2)</b>                                  | <b>% г/г</b>      | <b>20,4</b> | <b>19,4</b>  | <b>19,0</b> | <b>18,4</b>  |
| <b>Широкая денежная масса (M2X)</b>                         | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>16,3</b> | <b>15,4</b>  | <b>14,8</b> | <b>14,5</b>  |

\* 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.

В УСЛОВИЯХ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫХ СТАВОК ПО ВКЛАДАМ ТЕМП РОСТА М0 В ФЕВРАЛЕ ВНОВЬ ЗАМЕДЛИЛСЯ

Рис. 15



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

В МАРТЕ РУБЛЬ СНОВА НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ОСЛАБ  
 (02.01.2019 = 100)

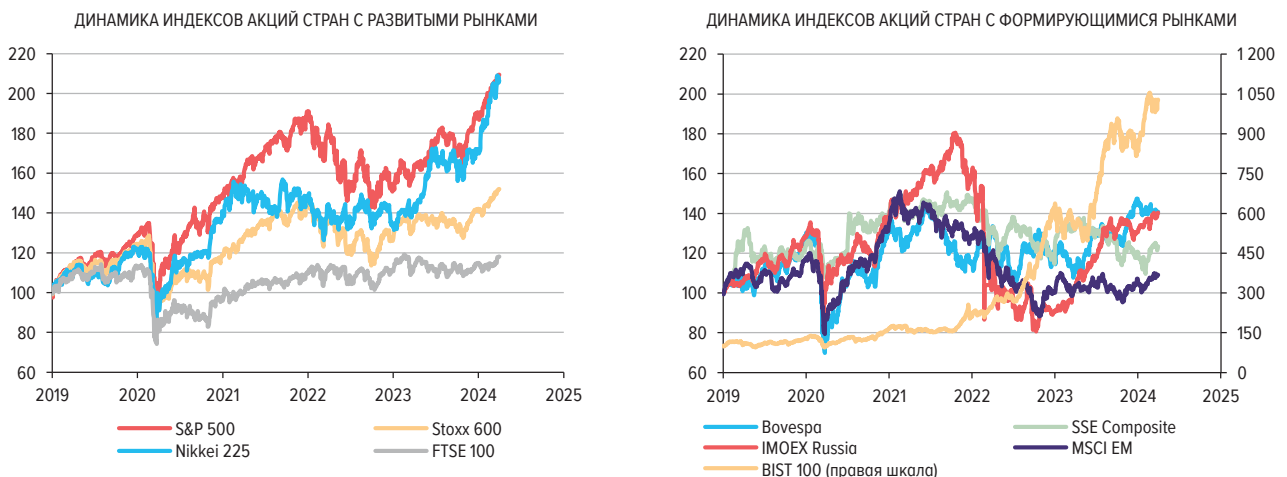
Рис. 16



Источники: Sbondz, расчеты Банка России.

В МАРТЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ В БОЛЬШИНСТВЕ СТРАН РОСЛИ  
 (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  |                    | 31.03.2024 | 1М    | 3М   | 6М    | YTD  | 1Y    |
|---|--------------------|------------|-------|------|-------|------|-------|
| <b>Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)</b>    |                    |            |       |      |       |      |       |
| Курс рубля к доллару США  |                    | 92,48      | -1,5  | -2,3 | 7,3   | -2,3 | -20,0 |
| Индекс МосБиржи, б.п.   |                    | 3 333      | 2,3   | 7,5  | 6,4   | 7,5  | 35,1  |
| Индекс РТС, б.п.  |                    | 1 137      | 0,9   | 4,9  | 14,6  | 4,9  | 13,0  |
| Доходность государственных облигаций, %   |                    | 13,29      | 78    | 131  | 108   | 131  | 328   |
| Доходность корпоративных облигаций, %   |                    | 15,32      | 54    | 114  | 223   | 114  | 546   |
| Доходность региональных облигаций, %  |                    | 14,08      | 60    | 146  | 140   | 146  | 468   |
| RVI, п.   |                    | 22         | 1     | -6   | -9    | -6   | -11   |
| <b>Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)</b>           |                    |            |       |      |       |      |       |
| ПРС*  | Индекс доллара США | 104,48     | 0,3   | 3,1  | -2,3  | 3,1  | 2,3   |
|   | Евро               | 1,08       | -0,1  | -2,2 | 3,0   | -2,2 | -1,0  |
|   | Японская иена      | 151,34     | 0,9   | 7,4  | 1,0   | 7,4  | 14,1  |
|   | Фунт стерлингов    | 1,26       | 0,0   | -1,0 | 4,4   | -1,0 | 1,9   |
| СФР   | Рубль              | 92,48      | -1,5  | -2,3 | 7,3   | -2,3 | -20,0 |
|   | Бразильский реал   | 5,02       | -0,9  | -3,4 | 0,9   | -3,4 | 1,5   |
|   | Мексиканское песо  | 16,56      | 2,8   | 2,5  | 6,3   | 2,5  | 8,4   |
|   | Китайский юань     | 7,22       | -0,5  | -2,0 | -0,6  | -2,0 | -5,1  |
|   | Турецкая лира      | 32,27      | -3,3  | -9,4 | -17,6 | -9,4 | -68,3 |
|   | ЮАР                | 18,88      | 1,6   | -3,2 | 1,8   | -3,2 | -5,9  |
| <b>Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b> |                    |            |       |      |       |      |       |
| ПРС   | США                | 4,20       | -5    | 32   | -49   | 32   | 65    |
|   | Германия           | 2,30       | -11   | 28   | -62   | 28   | -7    |
|   | Япония             | 0,72       | 1     | 11   | -5    | 11   | 41    |
|   | Великобритания     | 3,93       | -19   | 40   | -63   | 40   | 42    |
| СФР   | Россия             | 13,26      | 96    | 140  | 129   | 140  | 245   |
|   | Бразилия           | 10,93      | 13    | 57   | -90   | 57   | -207  |
|   | Мексика            | 9,61       | 11    | 34   | -81   | 34   | 38    |
|   | Китай              | 2,31       | -6    | -28  | -40   | -28  | -57   |
|   | Турция             | 26,89      | 1     | 176  | -24   | 176  | 1 632 |
|   | ЮАР                | 10,88      | 74    | 111  | -2    | 111  | 98    |
| <b>CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>                       |                    |            |       |      |       |      |       |
| ПРС   | США                | 36         | 0     | -7   | -7    | -7   | -5    |
|   | Германия           | 11         | -1    | -6   | -12   | -6   | -5    |
|   | Япония             | 19         | -2    | -7   | -3    | -7   | -7    |
|   | Великобритания     | 29         | 0     | -7   | -2    | -7   | 9     |
| СФР   | Бразилия           | 132        | 11    | 5    | -50   | 5    | -88   |
|   | Мексика            | 88         | 7     | 3    | -38   | 3    | -31   |
|   | Китай              | 72         | 5     | 11   | -12   | 11   | -5    |
|   | Турция             | 288        | 9     | 20   | -100  | 20   | -215  |
|   | ЮАР                | 253        | 25    | 56   | -30   | 56   | -22   |
| <b>Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)</b>                            |                    |            |       |      |       |      |       |
| ПРС   | S&P 500            | 5 254      | 3,10  | 10,2 | 22,5  | 10,2 | 29,7  |
|   | Stoxx 600          | 513        | 3,65  | 7,0  | 15,1  | 7,0  | 12,7  |
|   | Nikkei 225         | 40 369     | 3,07  | 20,6 | 27,1  | 20,6 | 45,3  |
|   | FTSE 100           | 7 953      | 4,23  | 2,8  | 5,9   | 2,8  | 4,4   |
| СФР   | MSCI EM            | 1 043      | 2,18  | 1,9  | 9,6   | 1,9  | 5,8   |
|   | Bovespa            | 128 106    | -0,71 | -4,5 | 11,3  | -4,5 | 23,5  |
|   | IPC Mexico         | 57 369     | 3,53  | 0,0  | 11,9  | 0,0  | 5,8   |
|   | SSE Composite      | 3 041      | 0,86  | 2,2  | -2,2  | 2,2  | -6,7  |
|   | BIST 100           | 9 142      | -0,56 | 22,4 | 7,7   | 22,4 | 86,7  |
|   | FTSE/JSE           | 74 536     | 2,48  | -3,1 | 4,6   | -3,1 | -2,8  |

\* Промышленно развитые страны.

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



Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 31.03.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.03.2024, для оперативных данных – 31.03.2024.

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

Вы можете направить предложения и замечания по адресу [svc\\_analysis@cbr.ru](mailto: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](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2024