



Банк России



Июль 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

9 августа 2024 года

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

Денежно-кредитные условия (ДКУ) в июле дополнительно ужесточились, в первую очередь в части ценовых условий (рис. 1). Номинальные ставки значимо выросли в большинстве сегментов финансового рынка. Влияние роста номинальных ставок на жесткость ДКУ частично компенсировалось увеличением инфляционных ожиданий населения и бизнеса. Рост корпоративного кредитования в июне был сопоставим с майским уровнем, в розничном сегменте он увеличился далее под влиянием роста зарплат и улучшения потребительских настроений. Темпы роста денежных агрегатов в июле, по оперативным данным, существенно не изменились.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ТРАНСМИССИЯ

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (или денежно-кредитная трансмиссия) – это последовательность связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос и, соответственно, инфляцию. Основу этого механизма составляют ставки и доходности в основных сегментах рынка, влияющие друг на друга (ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка, краткосрочные ставки – на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ, доходность ОФЗ – на доходность корпоративных облигаций, доходности облигаций и долгосрочные ставки денежного рынка – на кредитные и депозитные ставки). Ставки, в свою очередь, действуют на привлекательность сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), курс рубля (валютный канал)¹.

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

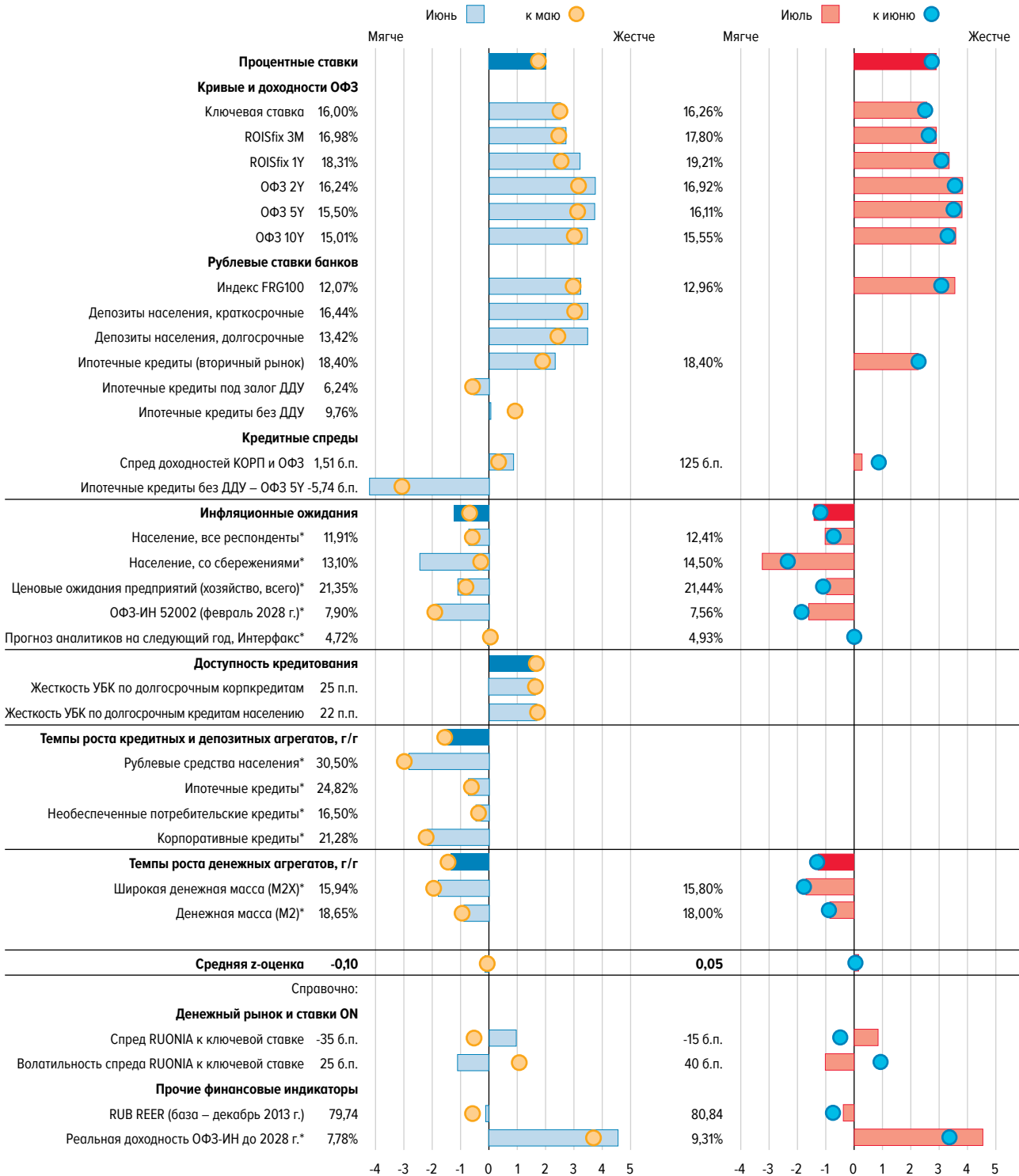
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

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

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

Рис. 1



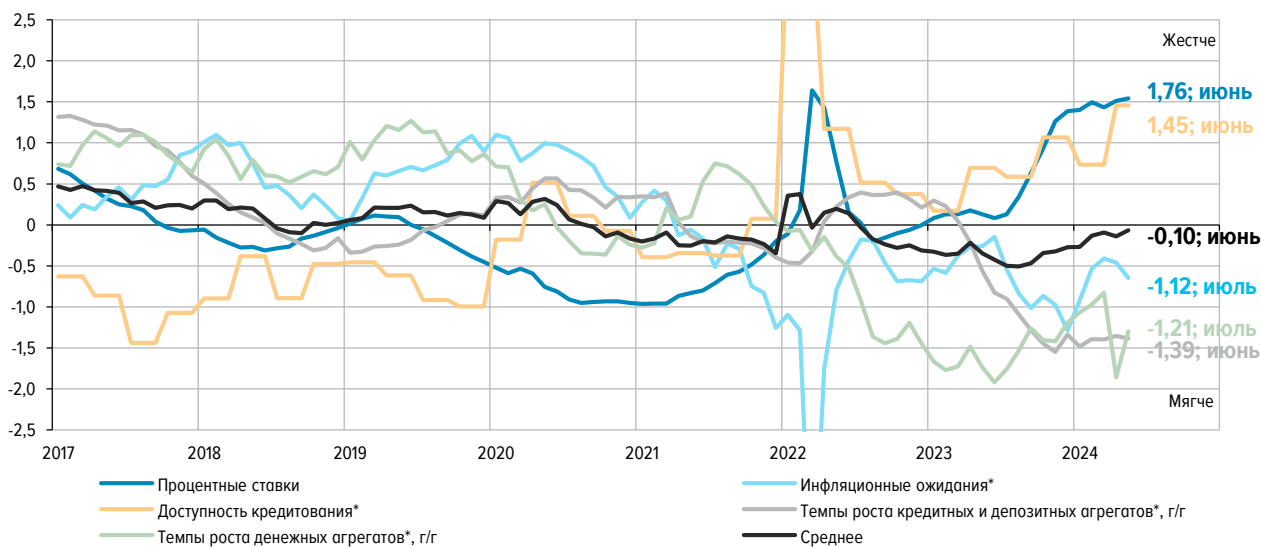
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

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 с января 2017 г. по июнь 2024 г. (левый график) и по июль 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.** Совет директоров Банка России 26 июля 2024 года принял решение повысить ключевую ставку на 200 б.п., до уровня 18,00% годовых. Решение было принято в связи с усилением в II квартале инфляционного давления. Инфляция складывается существенно выше апрельского прогноза Банка России ввиду существенного роста внутреннего спроса, который продолжает значительно опережать возможности расширения предложения товаров и услуг.

Банк России существенно пересмотрел прогноз. Для того чтобы инфляция вновь начала снижаться, требуется дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики, а для возвращения инфляции к цели – существенно более жесткие денежно-кредитные условия, чем предполагалось ранее.

Решение Совета директоров в целом совпало с ожиданиями участников рынка.

- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за июль спред RUONIA к ключевой ставке сузился до -15 б.п. (июнь: -35 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда увеличилась до 40 б.п. (июнь: 25 б.п.). В начале июльского периода усреднения обязательных резервов¹ (ОР) спред ставки RUONIA сузился и стал положительным. Банки ожидали повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 26 июля. Это привело к временному росту спроса на ликвидность на денежном рынке и на кредиты Банка России. Однако, поскольку все банки стремились поддержать высокие остатки на корсчетах, предложение средств на рынке было ограниченным. В результате из-за небольшого числа участников и общего избытка ликвидности у банков спред вернулся в отрицательную область. После повышения ключевой ставки спрос банков на ликвидность сократился. Часть избытка кредитные организации разместили на депозитах в Банке России.

¹ С 10.07.2024 по 13.08.2024.

Средний профицит ликвидности за месяц составил 0,7 трлн руб. (июнь: 1,0 трлн руб.). В июле бюджет почти не оказал влияния на ликвидность. Квартальные налоги были сезонно выше расходов, сформировался бюджетный профицит. Часть доходов поступила в бюджеты регионов, и они увеличили объем размещений средств на депозитах в банках. Зеркалирование Банком России операций, осуществленных со средствами Фонда национального благосостояния в 2023 году, привело к оттоку ликвидности. Однако он был компенсирован сокращением остатков средств на бюджетных счетах. Спрос на наличные деньги в июле был вблизи средних значений прошлых лет и привел к оттоку 0,1 трлн руб. (июнь: 0,0 трлн руб.).

Ожидается, что к концу 2024 г. профицит ликвидности сформируется в диапазоне от 0,2 трлн руб. до 1,0 трлн руб². (табл. 5). Прогноз баланса ликвидности был повышен на 0,9 трлн руб. в основном за счет снижения ожидаемого оттока наличных денег в 2024 г. на 0,7 трлн руб., до диапазона от -0,2 трлн руб. до 0,2 трлн рублей.

- **Денежный рынок.** За июль кривая ROISfix сдвинулась вверх по всей длине на 46–181 базисный пункт. Рост доходностей в течение месяца был связан с ожиданиями повышения ключевой ставки на Совете директоров 26 июля. При этом после решения по ставке дополнительный рост кривых денежного рынка был связан с сигналом о возможности дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики (табл. 1). В целом участники рынка допускают возможность повышения ключевой ставки до конца года, закладывая также более длительный период высоких ставок и более медленные темпы смягчения денежно-кредитной политики на среднесрочном горизонте.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
31.07.2024	17,64	17,73	17,87	18,06	18,26	18,86	19,54	18,88
30.06.2024	15,87	15,92	16,06	16,80	17,39	18,17	19,08	18,24
Изменение, б.п.	177	181	181	126	87	69	46	64

Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

- **ОФЗ.** С конца прошлого года кривая бескупонной доходности движется вверх по всей длине, отражая фактическое и ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики. За июль среднемесячные доходности ОФЗ выросли на 40–63 б.п., что меньше сдвига, произошедшего в июне (20–133 б.п.). Рост ставок на дальнем конце кривой привел к расширению спреда ОФЗ к IRS, в середине июля он достигал максимальных значений с 2022 г., однако к концу месяца начал снижаться.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
31.07.2024	17,23	17,09	16,70	16,15	15,87	15,68
30.06.2024	16,76	16,61	16,21	15,63	15,33	15,11
Изменение, б.п.	47	48	49	52	54	57
Среднее за июль 2024 г.	16,83	16,88	16,58	16,08	15,78	15,53
Среднее за июнь 2024 г.	16,18	16,24	15,98	15,50	15,23	15,01
Изменение, б.п.	64	64	60	58	55	52

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

² Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России от 7 августа 2024 года.

Структура участников вторичного рынка ОФЗ не изменилась. Основными нетто-покупателями по-прежнему были НФО за счет собственных средств и физические лица, а нетто-продавцами – СЗКО, чьи объемы продаж выросли относительно июня.

В июле состоялось пять аукционов Минфина России. Ведомство привлекло больший объем, чем в прошлом месяце (выручка за июль: 190 млрд руб.; за июнь: 78 млрд руб.). Спрос в среднем составил 227 млрд рублей. Спрос на ОФЗ-ПД был поддержан их высокой доходностью, которая обновила исторический максимум, превысив 15,5%. Классические бумаги преимущественно размещались в долгосрочном сегменте и почти без премии к доходности вторичного рынка (до 1 б.п.). Но наиболее активный интерес инвесторы, как и в предыдущие месяцы, проявляли к ОФЗ-ПК. На III квартал 2024 г. ведомство установило квартальный план заимствований в 1,5 трлн рублей. Для исполнения уточненного 28 мая годового плана (более 3,9 трлн руб.) в оставшиеся месяцы Минфин должен привлечь 2,5 трлн рублей.

- **Рынок корпоративных облигаций.** К концу июля доходность корпоративных облигаций, согласно значениям индекса IFX-Cbonds, вслед за доходностями бескупонной кривой продолжила расти и достигла 18,21% (+21 б.п. м/м). При этом средний за месяц спред между доходностью корпоративных и государственных облигаций снизился (июль: 125 б.п.; июнь: 151 б.п.), что отчасти связано с более медленной реакцией цен корпоративных облигаций на изменение денежно-кредитной политики. На первичном рынке в июле корпоративные заемщики привлекли меньше средств, чем годом ранее (июль 2024 г.: 609 млрд руб.; июль 2023 г.: 743 млрд руб.). При этом прирост портфеля корпоративных облигаций с начала года был выше медианы 2014–2021 гг. (июль 2024 г.: +7,2%; медиана: 6,6%), но в 2 раза ниже, чем в аналогичный период 2023 г. (июль 2023 г.: 14,9%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец июля составил 27 трлн рублей.

Объем выпуска замещающих облигаций в июле снизился до 17 млрд рублей. Был размещен 1 выпуск компании добывающего сектора. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Cbonds) выросла до 9,34% (+127 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией увеличился на 213 б.п., до 580 базисных пунктов.

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Ставки по депозитам в июне заметно выросли, причем опережающими темпами увеличивались ставки по долгосрочным депозитам³ (2,0 п.п. против 1,4 п.п.). Рост ставок, по оперативным данным, в июле продолжился: индекс FRG100⁴ за месяц возрос более чем на 1 процентный пункт. При этом основная часть изменений пришлась на период до повышения Банком России ключевой ставки в связи со сформировавшимися ожиданиями банков ужесточения денежно-кредитной политики и поддержания ее более жесткой в 2024–2025 гг. (рис. 9, 10).
- **Корпоративные кредитные ставки.** Ставки по корпоративным кредитам в июне оставались относительно высокими. Так, ставки по краткосрочным кредитам нефинансовым организациям в июне снизились до 17,0 с 17,3% в мае, а по долгосрочным сохранились на уровне 14,5%. Такая динамика ставок по корпоративным кредитам в том числе объясняется сохранением относительно большой доли проектного финансирования и иных кредитов по ставкам ниже рыночных, в том числе льготных (рис. 9). В июле, по оперативным данным, средние ставки по корпоративным кредитам значительно не изменились.

³ Ставки по краткосрочным депозитам – на сроки до года, кроме «до востребования», краткосрочным кредитам – на сроки до года, долгосрочным депозитам и кредитам – 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.

- **Розничные кредитные ставки.** Среднерыночные ставки по розничным кредитам в июне снизились в связи с возросшей долей ипотечных кредитов в оборотах рынка, а льготных кредитов – в оборотах его ипотечного сегмента (см. пункт «Розничное кредитование»). В результате ставки по краткосрочным кредитам в июне составили 25,9%, ставки по долгосрочным кредитам – 15,4%. В том числе средневзвешенная ставка по рублевым ИЖК в июне снизилась до 7,6% после 8,1% в мае. Ставки по потребительским кредитам в июне, по оценке, продолжили умеренно снижаться, что может быть связано с отбором более надежных заемщиков в условиях жестких денежно-кредитных условий. В июле, по оперативным данным, произошел заметный рост ставок по кредитам на рыночных условиях, в частности ипотечные кредиты на рыночных условиях подорожали более чем на 1,3 п.п. (рис. 9, 10).

Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты.** Приток средств населения в банки⁵ в июне сохранялся вблизи локальных максимумов, хотя и несколько замедлился по сравнению с маем на фоне повышенных потребительских расходов, в том числе в связи с отпускным сезоном, и трат на приобретение недвижимости (см. пункт «Розничное кредитование»). В результате годовой прирост⁶ портфеля рублевых средств населения на вкладах составил 30,5% после 31,3% в мае. Увеличение остатков на депозитах населения в банках при этом было более чем на 80% обеспечено краткосрочными депозитами, сохраняющими привлекательность для вкладчиков за счет относительно высоких ставок и более высокой ликвидности по сравнению с долгосрочными депозитами. Снижение остатков на долгосрочных депозитах в июне усилилось. Валютные депозиты в июне сократились на величину превышающую майский прирост, причем как по текущим и накопительным счетам, так и в срочном сегменте. В сочетании с укреплением курса рубля это привело к снижению валютизации депозитного портфеля физических лиц до 7,4%, на -0,6 п.п. по сравнению с маем (рис. 11).
- **Условия банковского кредитования.** Условия банковского кредитования⁷ ужесточились в II квартале 2024 г., и, таким образом, их смягчение, ожидавшееся банками в предыдущем квартале, не реализовалось (рис. 14). Ужесточение условий банковского кредитования происходило в основном за счет повышения уровня ставок. Также было отмечено банками влияние макропруденциальных мер на ужесточение требований к заемщикам в розничном сегменте. По оценкам банков, тенденция к ужесточению условий банковского кредитования может продолжиться в III квартале и частично в IV квартале 2024 года.
- **Корпоративное кредитование.** Годовой прирост задолженности по корпоративным кредитам⁸ в июне составил 21,3%, сложившись вблизи майского уровня. Прирост корпоративного кредитного портфеля сформировался за счет рублевых операций, а портфель валютных кредитов организациям в июне сократился впервые с лета 2023 года. Темпы прироста требований к организациям в июле, по оперативным данным, возросли (рис. 12).

⁵ 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.

⁶ 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 долларовой эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

⁷ [Условия банковского кредитования на 1 июля 2024 года.](#)

⁸ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей с исключением приобретенных банками прав требования.

- **Розничное кредитование.** Розничное кредитование в июне продолжило расширяться. Годовой прирост кредитов населению увеличился до 22,3%, на 0,3 п.п. превысив показатель мая (рис. 12). Активность в сегменте потребительского кредитования поддерживалась у населения ростом зарплат и сохраняющимся потребительским оптимизмом, что проявлялось в том числе в повышении склонности к дорогостоящим покупкам⁹, а также в увеличении сезонных отпускных расходов. В результате в июне портфели необеспеченных потребительских кредитов и автокредитов приросли на +2 и +4,2% против +2 и +5,0% в мае. Выдачи ипотечных кредитов в июне в условиях завершения действия программы «Льготная ипотека» составили величину, следующую за историческим максимумом в 960 млрд руб.: 778 млрд руб. после 546 млрд руб. в мае. Ипотечные кредиты в рамках программ с господдержкой составили около 85% от этой величины¹⁰. Годовой прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов в этих условиях был равен 24,9% в июне после 24,4% в мае (рис. 13). В июле, по оперативным данным, рост портфеля долгосрочных розничных кредитов замедлился. На это могли повлиять как сворачивание безадресной программы льготного ипотечного кредитования, так и ужесточение макропруденциальной политики в части потребительского кредитования¹¹, а также секьюритизация ипотечных портфелей.

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в июне немного замедлился: годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) составил 18,7% после 18,9% в мае, а широкой денежной массы (M2X) с исключением валютной переоценки – 15,9% после 16,4% в мае. Годовые темпы роста денежной массы в июле, по оперативным данным, сохранялись вблизи июньских значений (рис. 15)¹².
- **Источники денежного предложения.** Вклад требований к экономике в июне оставался преобладающим в формировании денежного предложения, хотя и незначительно уменьшился по сравнению с маем. Годовой прирост требований к экономике в июне снизился до 22,8%, на -0,4 п.п. по сравнению с маем. Влияние бюджетных операций на денежные агрегаты в целом стабилизировалось после колебаний в апреле – мае и в июне было умеренно положительным.
- **Компоненты денежной массы.** Прирост денежных агрегатов в июне, как и в предыдущие скользящие 12 месяцев, в большей степени обеспечивался рублевыми депозитами населения. Население продолжало переводить средства из наличных рублей в депозиты, и годовой прирост наличных денег в обращении (M0) впервые с 2015 г. стал отрицательным, составив -1,3% после +1,6% в мае.

⁹ [«Инфляционные ожидания и потребительские настроения № 7 \(91\)», июль 2024 года.](#)

¹⁰ Ипотечные кредиты, выданные в рамках программ «Льготная ипотека», «Семейная ипотека», «Ипотека для IT-специалистов», «Дальневосточная и арктическая ипотека».

¹¹ [Пресс-релиз по макропруденциальной политике от 26 апреля 2024 года.](#)

¹² [Денежные агрегаты – оценка за июль 2024 года.](#)

• Обменный курс (валютный канал)

По итогам июля рубль ослаб по отношению к основным иностранным валютам на 0,7–0,9% (табл. 3), оставаясь в целом вблизи самых крепких уровней этого года. Трудности с внешнеторговыми расчетами сохраняются, ограничивая спрос на валюту. В то же время чистые продажи валюты основными экспортерами в июле несколько снизились, оставаясь тем не менее на достаточно высоких уровнях. Основная часть валютных транзакций перетекла во внебиржевой сегмент – процесс, начавшийся во второй половине июня, после введения санкций относительно компаний Группы Московская Биржа. Волатильность рубля в июле снизилась относительно июня и вернулась примерно на средний уровень с начала года.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
31.07.2024	86,33	93,29	11,84
30.06.2024	85,75	92,42	11,73
Изменение, %	0,68	0,95	0,90
В среднем за июль	87,49	95,02	11,92
В среднем за июнь	87,63	94,39	11,95
Изменение, %	-0,16	0,67	-0,25

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

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в июне укрепился на 5,0% (ослабление на 8% г/г). По предварительным данным, в июле REER ослаб на 0,7% относительно июня, но остается немного выше своего медианного значения последних лет (+1,3% к медиане с января 2015 г. по июль 2024 г.).

• Российские рынки акций

В июле нисходящий тренд на российском рынке акций продолжился, и индекс МосБиржи закончил месяц на уровне 2943 (-6,7% м/м; -5,0% с начала года). Снижение рынка акций объяснялось ужесточением ДКУ и дивидендными отсечками. Индекс волатильности на рынке (RVI) в июле вырос, превысив в середине месяца значение в 35 пунктов. Однако в среднем за месяц индекс составил 27 п. (+3 п. м/м), что остается ниже среднего значения прошлого года (30 п.). Бумаги всех секторов в среднем потеряли в цене. Наибольшее падение показали секторы телекоммуникаций (-14,4%), транспорта (-10,6%) и строительства (-10,1%). Сектор химии и нефтехимии оказался более устойчивым и просел на 5,8% по итогам месяца.

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в июле практически не изменилась (+0 б.п., 4,43%). Центральные банки в основном двигаются в сторону смягчения ДКП. В частности, в июле Банк Канады понизил ставку на 25 б.п., до 4,50%. В то же время по мере стабилизации темпов роста цен значительно выше нуля Банк Японии продолжает постепенно отходить от ультрамягкой денежно-кредитной политики: в июле он повысил ставку на 15–25 б.п., до 0,25%, и объявил о снижении объемов покупок японских гособлигаций. Средневзвешенная ставка в странах с развивающимися рынками снизилась за счет снижения ставок центральными банками ряда стран, среди которых Колумбия (-50 б.п., до 10,75%), Румыния (-25 б.п., до 6,75%) и Казахстан (-25 б.п., до 14,25%).

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам июля заметно опустилась на средне- и долгосрочном сегментах (табл. 4). Статистика по инфляции в США продолжает показывать замедление темпов роста цен, что, в свою очередь, отражается на ожиданиях участников рынка относительно траектории ставки ФРС. В конце июля в цены на деривативы на американскую процентную ставку было заложено снижение ставки на 75 б.п. до конца года, в то время как месяцем ранее оно ожидалось не более 50 базисных пунктов. Хотя европейская статистика по темпам роста цен последние месяцы не показывает снижения, кривая доходности немецких гособлигаций также заметно опустилась.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
31.07.2024	4,28	3,94	4,06
30.06.2024	4,76	4,38	4,41
Изменение, б.п.	-48	-44	-35
Среднее за июль 2024 г.	4,52	4,17	4,25
Среднее за июнь 2024 г.	4,76	4,32	4,30
Изменение, б.п.	-24	-15	-5

Источник: Cbonds.

Ожидания по траектории ставки ФРС способствовали ослаблению американской валюты: индекс доллара DXY опустился до 104,1 (-1,7%). Тем не менее валюты СФР в июле в основном немного ослабли относительно доллара США (BRLUSD: -1,0%; CNYUSD: +0,7%; TRYUSD: -1,3%; MXNUSD: -1,6%).

Мировые рынки акций в июле преимущественно росли (S&P 500: +1,1%; Stoxx 600: +1,3%; Nikkei 225: -1,2%). Доминирующей темой на американском рынке акций оказалась ротация из сектора информационных технологий в более широкий рынок (Nasdaq 100: -1,6%; S&P Equal Weight: +4,4%). Этому способствовали ожидания снижения ставки ФРС и разочаровывающая отчетность отдельных компаний сектора ИТ. Индексы акций стран с развивающимися рынками в июле показывали неоднородную динамику (MSCI EM: -0,1%; Bovespa: +3,0%; IPC Mexico: +1,3%; SSE Composite: -1,0%).

Графики и таблицы

ОЖИДАЕТСЯ, ЧТО К КОНЦУ 2024 Г. ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БУДЕТ ФОРМИРОВАТЬСЯ В ДИАПАЗОНЕ ОТ 0,2 ДО 1,0 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

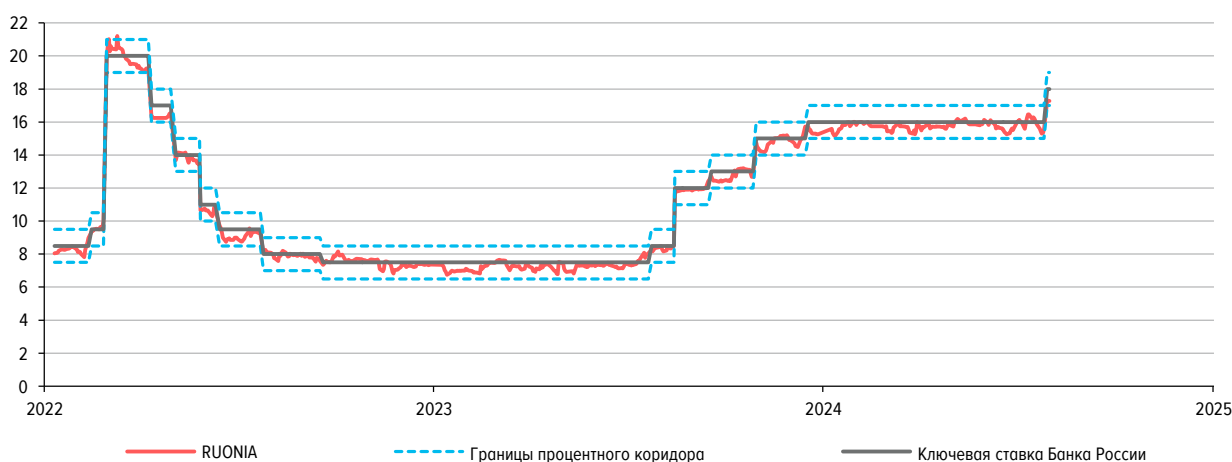
Табл. 5

	2023	Январь – июль 2024 г.	Июль 2024 г.	2024 (прогноз)
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	-3,5	0,0	-1,0	0,0
Приток (+) / отток (-) ликвидности:	-3,4	0,7	-0,3	[0,2; 1,0]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	1,0	0,7	-0,1	[1,1; 1,3]
– изменение наличных денег в обращении	-2,0	0,4	-0,1	[-0,2; 0,2]
– изменение обязательных резервов	-2,4	-0,4	0,0	[-0,8; -0,6]
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,0	-0,7	-0,7	[-1,0; -0,2]

* 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 (%)

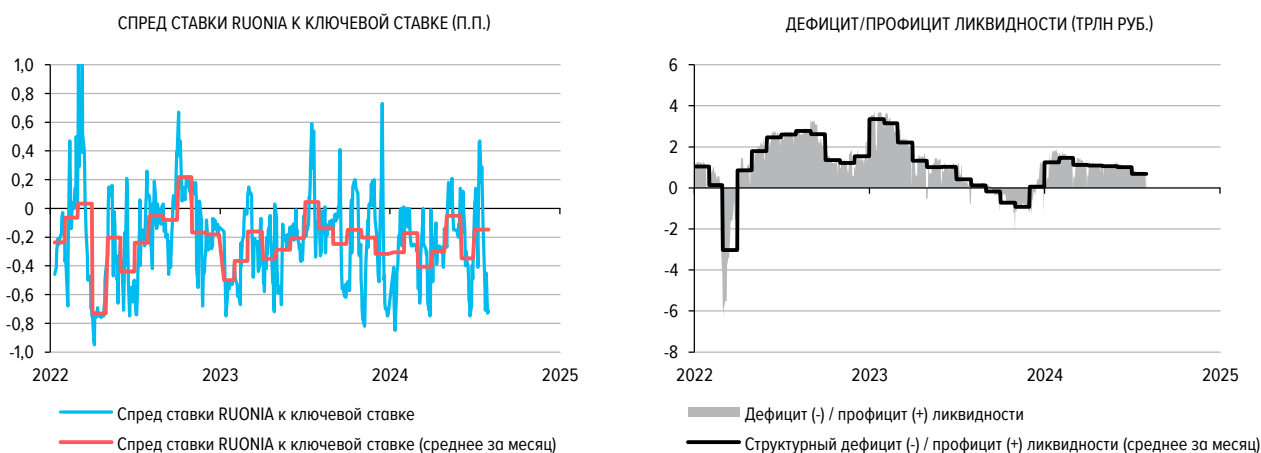
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

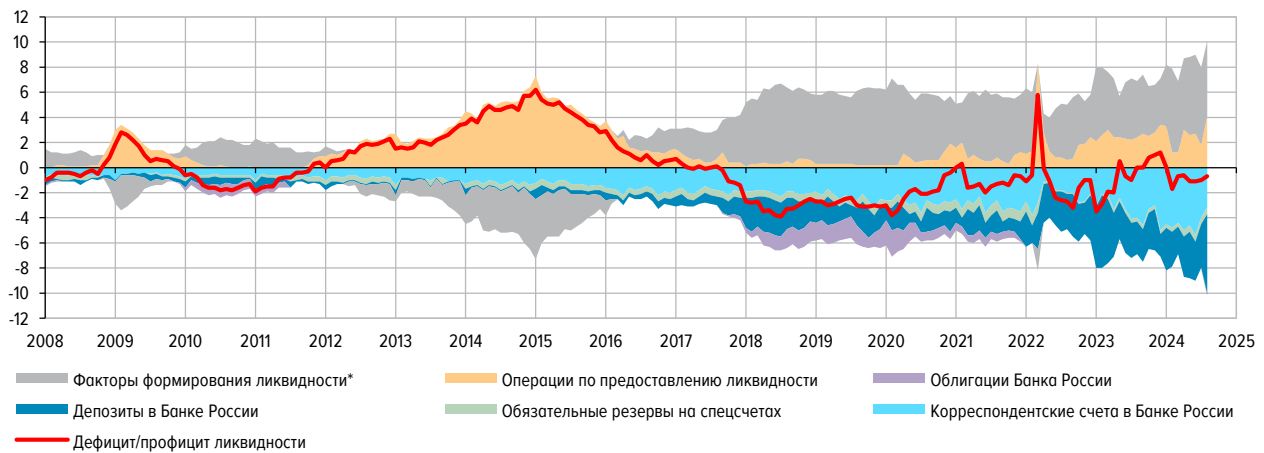
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

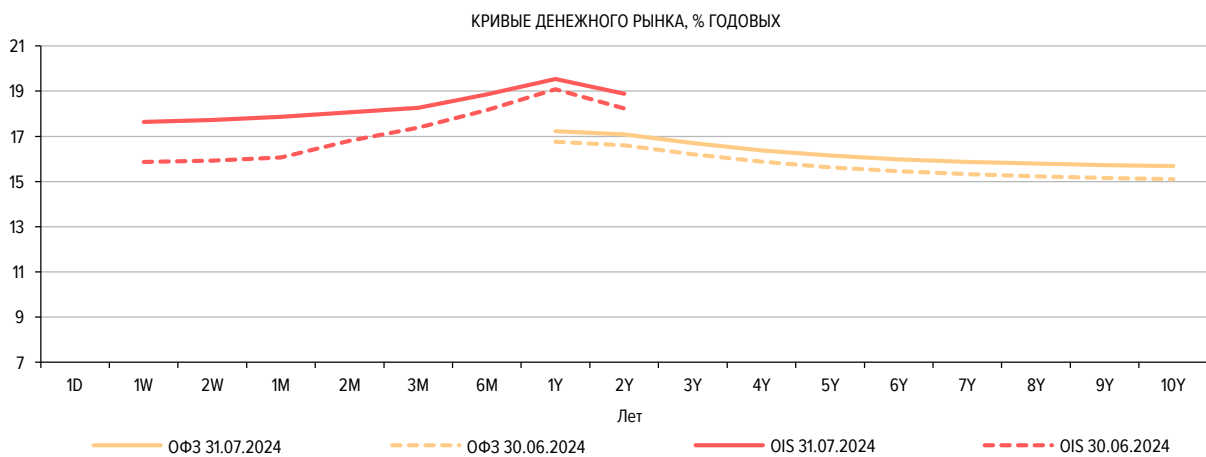
Рис. 5



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

В ИЮЛЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

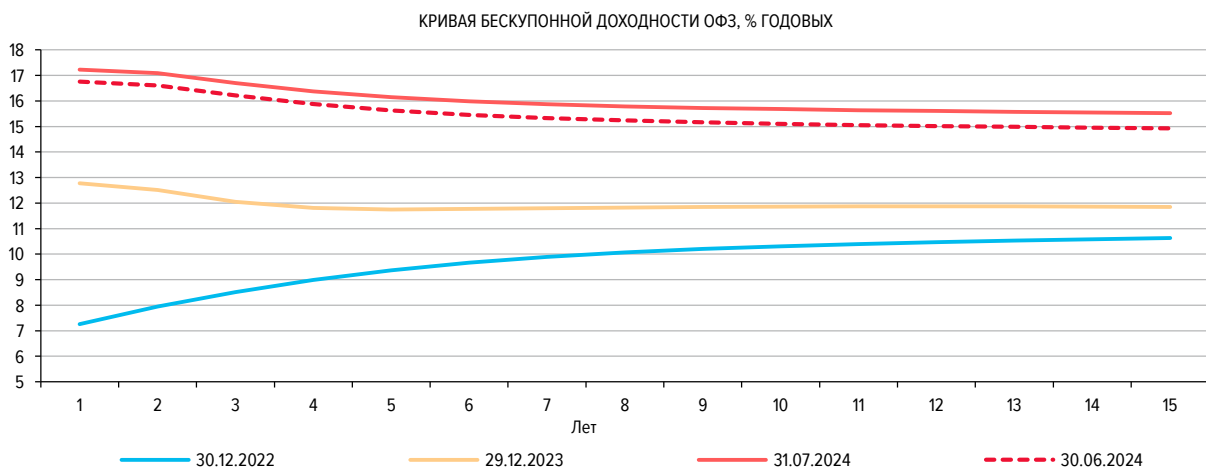
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ

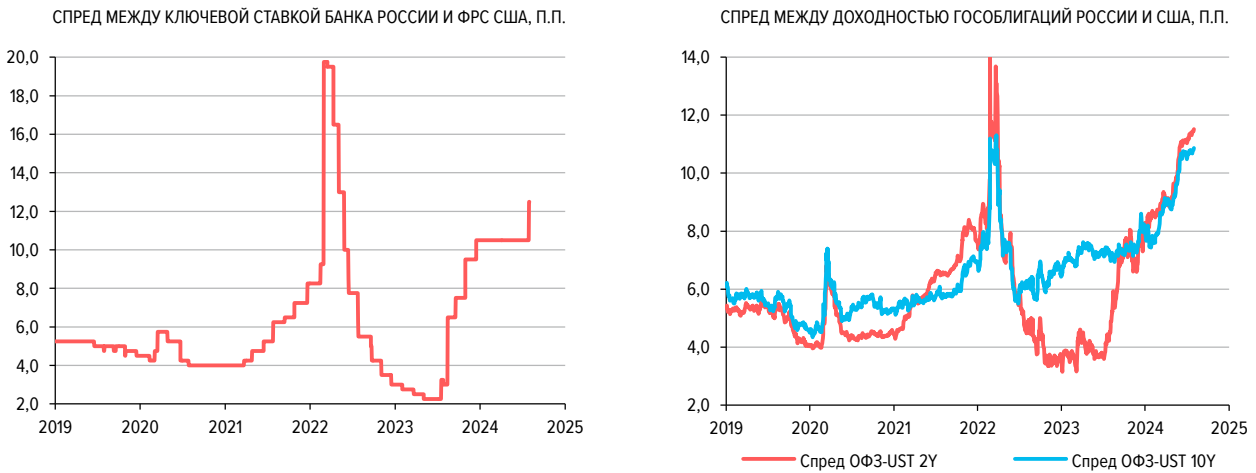
Рис. 7



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

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

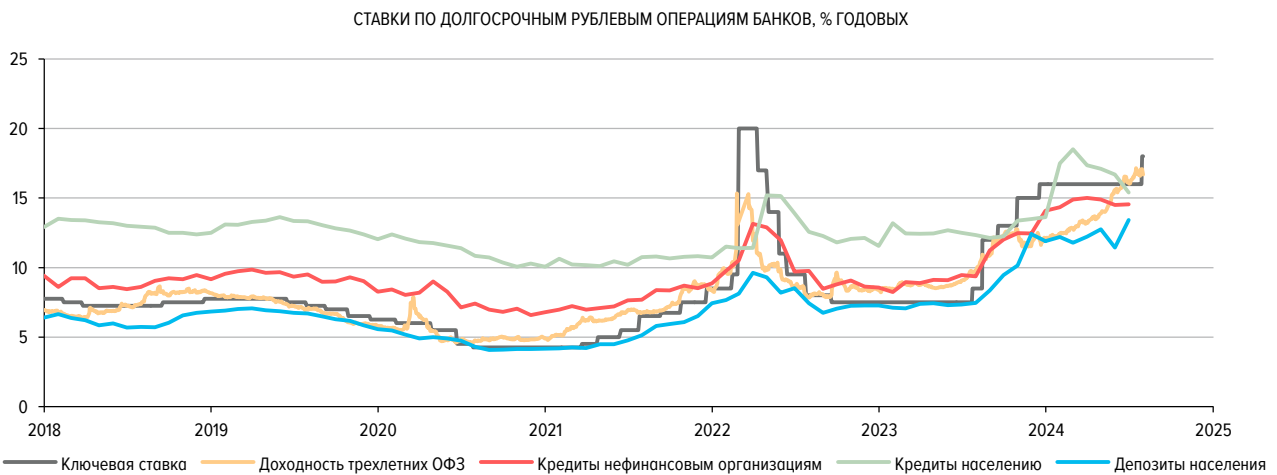
Рис. 8



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

СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ В ИЮНЕ СОХРАНИЛИСЬ НА ВЫСОКОМ УРОВНЕ

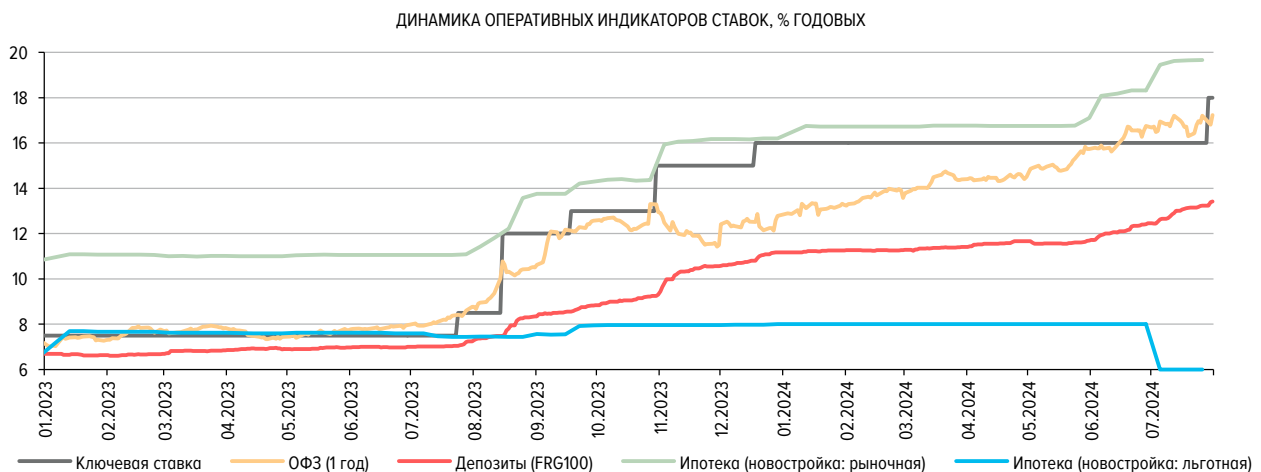
Рис. 9



Источник: Банк России.

СТАВКИ В ИЮЛЕ, ПО ОПЕРАТИВНЫМ ИНДИКАТОРАМ, ПРОДОЛЖИЛИ РОСТ

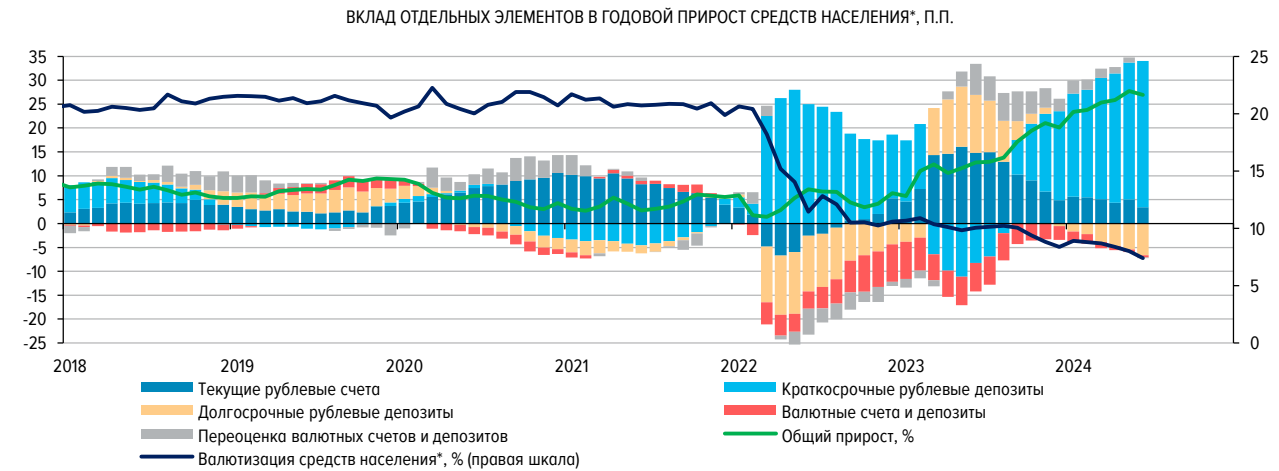
Рис. 10



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

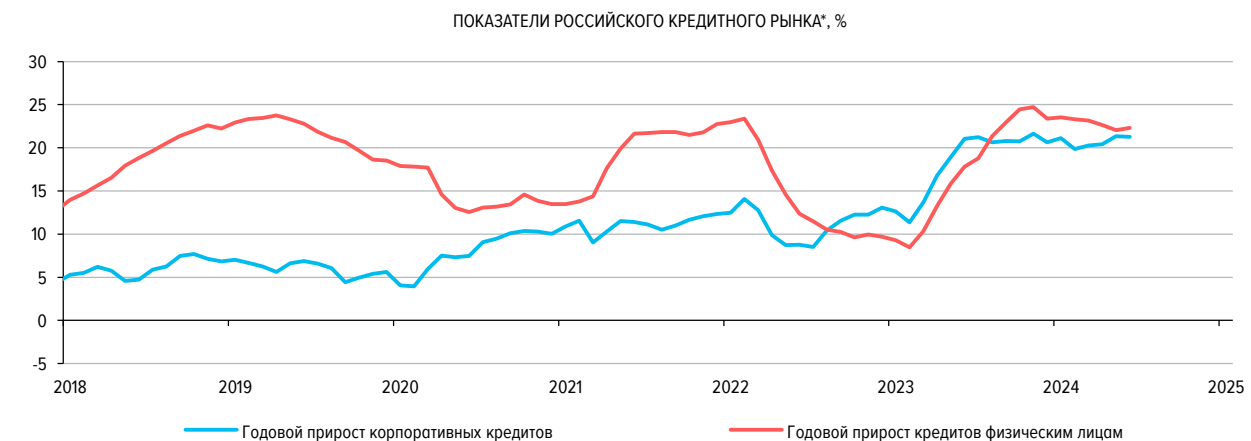
КРАТКОСРОЧНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ДЕПОЗИТЫ ВНЕЛИ ОСНОВНОЙ ВКЛАД В ПРИРОСТ ДЕПОЗИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В ИЮНЕ

Рис. 11



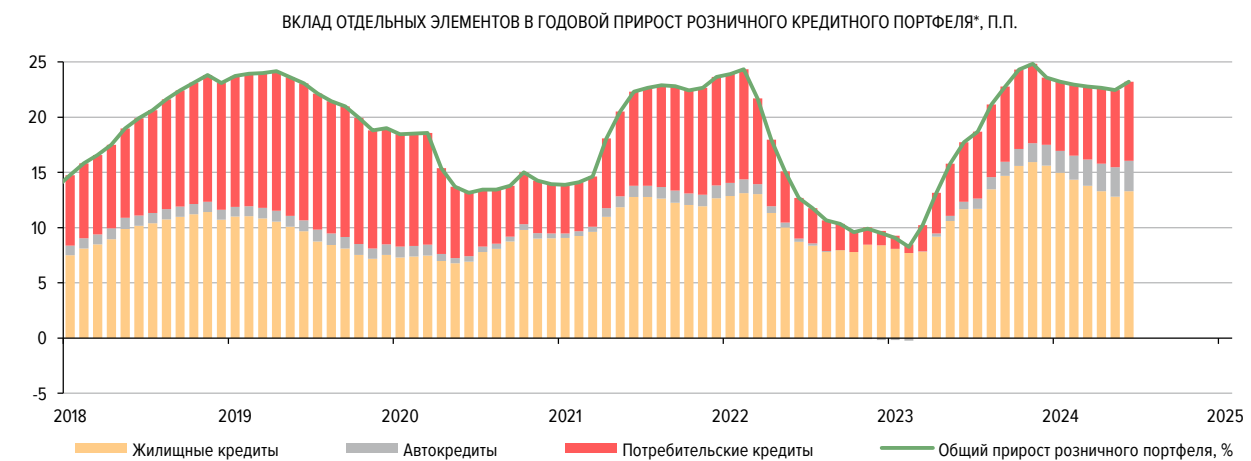
АКТИВНОСТЬ НА КРЕДИТНОМ РЫНКЕ В ИЮНЕ БЫЛА СОПОСТАВИМОЙ С УРОВНЕМ МАЯ

Рис. 12



ВКЛАД ИПОТЕКИ В ПРИРОСТ КРЕДИТОВ НАСЕЛЕНИЮ УВЕЛИЧИЛСЯ В ИЮНЕ

Рис. 13



УСЛОВИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ УЖЕСТОЧИЛИСЬ В II КВАРТАЛЕ

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

		Март 2024	Апрель 2024	Май 2024	Июнь 2024
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	12,2	12,8	11,4	13,4
кредиты населению	% годовых	17,4	17,1	16,7	15,4
кредиты организациям	% годовых	15,0	14,9	14,5	14,5
Средства населения*	% г/г, ИВП	25,3	25,9	27,7	26,9
в рублях*	% г/г	29,6	29,7	31,3	30,5
в иностранной валюте	% г/г	-11,2	-7,7	-5,4	-5,0
валютизация*	%	8,7	8,4	8,0	7,4
Корпоративные кредиты**	% г/г, ИВП	20,3	20,4	21,4	21,3
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	23,2	26,6	29,5	28,8
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	21,4	20,8	21,3	21,2
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	23,2	22,6	22,0	22,3
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	27,7	26,1	24,4	24,8
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	15,0	15,6	16,0	16,5
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	23,2	23,1	23,2	22,8
к организациям	% г/г, ИВП	23,3	23,3	23,5	22,6
к населению	% г/г, ИВП	23,0	22,8	22,6	23,3
Денежная масса (M2)	% г/г	17,4	21,8	18,9	18,7
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	14,2	18,3	16,4	15,9

* Исключая счета эскроу.

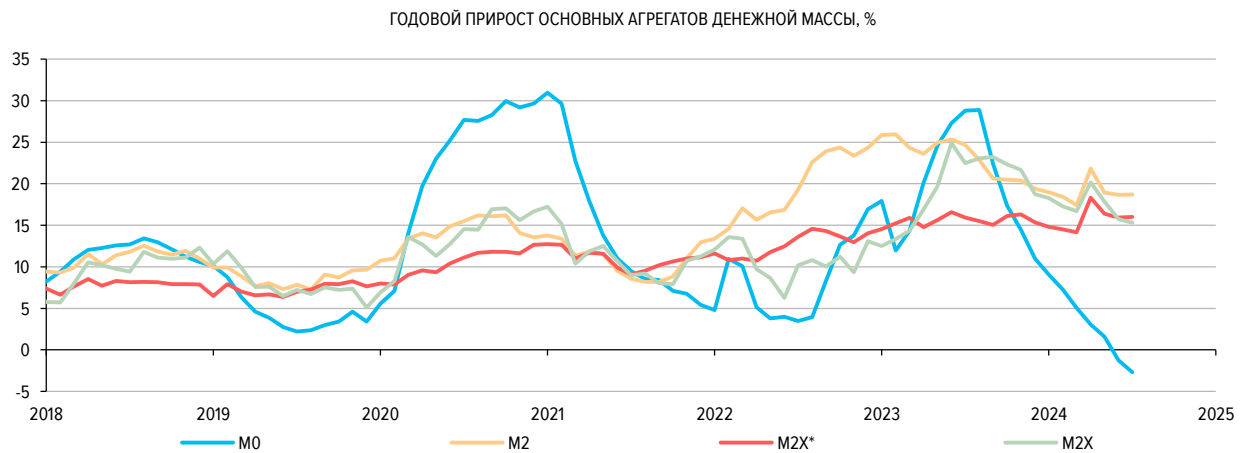
** С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

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.

РОСТ ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ В ИЮНЕ – ИЮЛЕ ЗАМЕДЛИЛСЯ

Рис. 15



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

В ИЮЛЕ РУБЛЬ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ОСЛАБ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 16



Источники: Sponds, расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛИ ОТРИЦАТЕЛЬНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 7

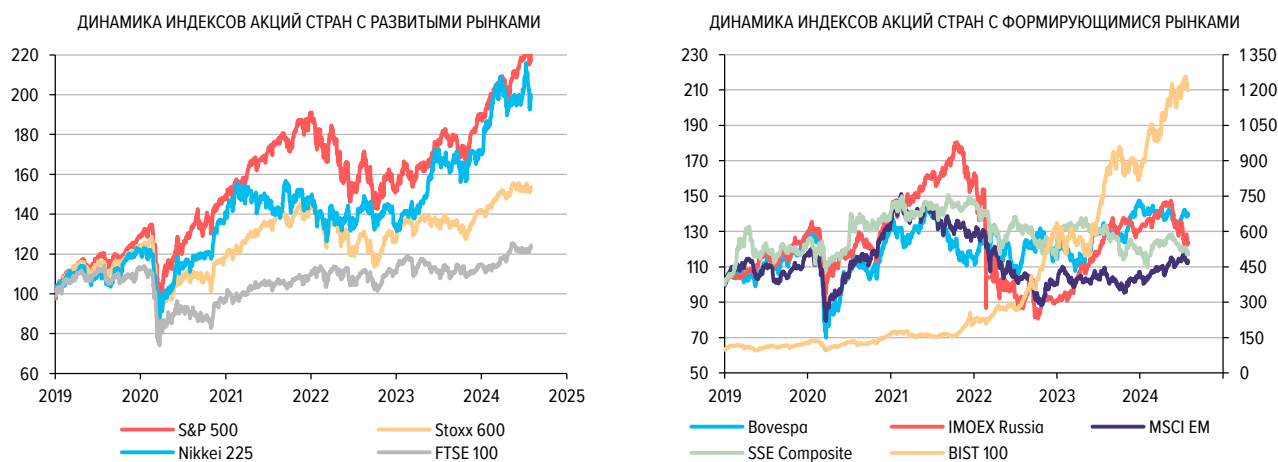
Показатель		31.07.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США (ЦБ РФ)		86,33	-1,6	5,9	3,3	4,4	5,1
Индекс МосБиржи		2 943	-6,7	-15,2	-8,4	-5,0	-4,3
Индекс РТС		1 077	-7,1	-8,4	-4,4	-0,6	1,8
Доходность государственных облигаций		16,14	73	246	413	416	551
Доходность корпоративных облигаций		18,21	28	242	352	403	817
Доходность региональных облигаций		17,22	61	293	418	460	742
RVI		24	0	4	2	-3	2
Курсы валют (FX) (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	104,05	-1,7	-2,1	0,8	2,7	2,2
	Евро	1,08	1,1	1,5	0,2	-1,9	-1,6
	Японская иена	149,99	-6,8	-5,0	1,9	6,4	5,4
	Фунт стерлингов	1,29	1,7	2,9	1,5	0,9	0,2
СФР	Рубль	85,00	0,9	9,0	6,0	4,6	7,0
	Бразильский реал	5,65	-1,0	-8,8	-14,1	-16,5	-19,5
	Мексиканское песо	18,62	-1,6	-8,7	-8,2	-9,7	-11,2
	Китайский юань	7,22	0,7	0,3	-1,7	-2,0	-1,1
	Турецкая лира	33,15	-1,3	-2,3	-9,3	-12,4	-23,1
	ЮАР	18,21	0,0	3,1	2,7	0,5	-1,9
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,09	-27	-60	10	21	12
	Германия	2,30	-20	-28	14	28	-19
	Япония	1,06	1	19	32	45	45
	Великобритания	3,97	-20	-38	18	44	-34
СФР	Россия	15,68	57	209	404	381	451
	Бразилия	11,94	-26	19	134	158	105
	Мексика	10,21	-2	-13	67	95	107
	Китай	2,16	-6	-15	-29	-44	-55
	Турция	28,57	21	23	186	344	959
	ЮАР	9,41	-81	-154	-35	-37	-81
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	32	-3	-4	-6	-10	12
	Германия	9	-2	-2	-4	-8	-5
	Япония	20	-1	1	-2	-5	4
	Великобритания	23	-2	-4	-10	-13	-5
СФР	Бразилия	151	-11	10	20	25	-6
	Мексика	105	-1	11	19	20	9
	Китай	64	-3	-5	-2	3	10
	Турция	256	-20	-27	-61	-12	-105
	ЮАР	194	-13	-43	-33	-4	-33
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	5 522	1,13	9,7	14,0	15,8	20,3
	Stoxx 600	518	1,32	2,6	6,7	8,2	9,9
	Nikkei 225	39 102	-1,22	1,8	7,8	16,8	17,9
	FTSE 100	8 368	2,50	2,7	9,7	8,2	8,7
СФР	MSCI EM	1 085	-0,14	3,7	11,2	6,0	3,6
	Bovespa	127 652	3,02	1,4	-0,1	-4,9	4,7
	IPC Mexico	53 137	1,33	-6,3	-7,4	-7,4	-3,1
	SSE Composite	2 939	-0,97	-5,3	5,4	-1,2	-10,7
	BIST 100	10 639	-0,09	5,9	25,2	42,4	47,4
FTSE/JSE	82 765	3,84	8,8	11,0	7,6	4,8	

* Промышленно развитые страны.

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

В ИЮЛЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ В ОСНОВНОМ РОСЛИ (02.01.2019 = 100)

Рис. 17



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 31.07.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.07.2024, для оперативных данных – 31.07.2024;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.07.2024;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.07.2024, для оперативных данных – 01.08.2024.

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