



Банк России



Август 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

6 сентября 2024 года

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

Денежно-кредитные условия (ДКУ) в июле – августе продолжили ужесточаться, в первую очередь в части ценовых условий (рис. 1). Номинальные ставки в большинстве сегментов финансового рынка выросли вслед за ростом ключевой ставки на июльском заседании Совета директоров и повышением прогнозной траектории ключевой ставки. Реальные ставки из ОФЗ-ИН повысились до 8–9% при одновременном снижении вмененных инфляционных ожиданий, что указывает на увеличение жесткости ДКУ. Однако инфляционные ожидания населения и бизнеса несколько повысились, что действует в направлении мягкости ДКУ. Рост рыночных ставок пока не в полной мере отразился на динамике кредитования. Активность в розничном сегменте кредитного рынка снизилась, в том числе после завершения действия безадресной программы «Льготная ипотека» и модификации условий «Семейной ипотеки», а также под действием сдерживающих макропруденциальных мер. Однако активность в корпоративном сегменте кредитного рынка остается высокой. Привлекательные ставки на депозитном рынке поддерживают склонность к сбережению. Рост денежной массы в национальном определении в августе, по оперативным данным, сложился вблизи уровня июля.

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.

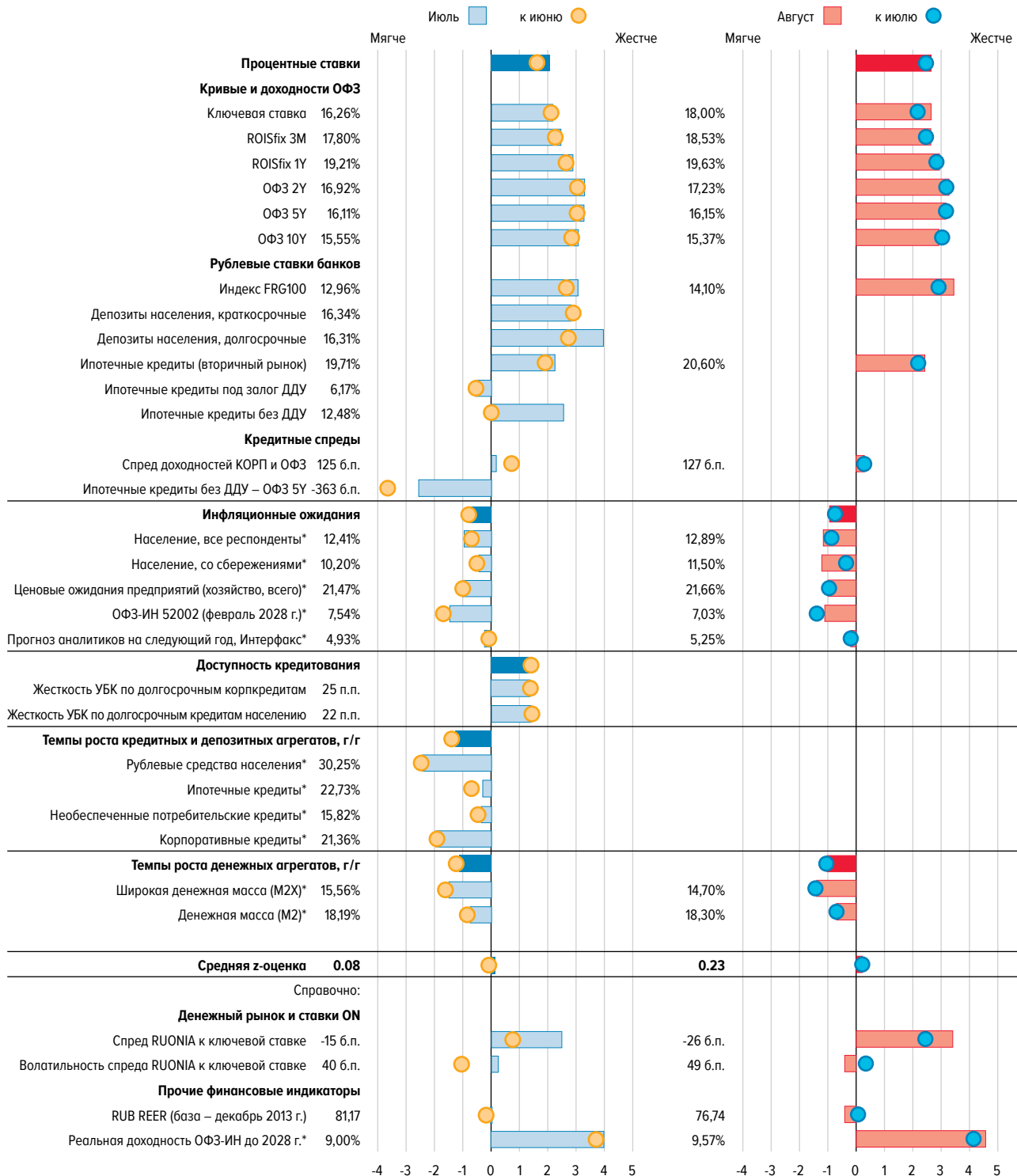
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

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



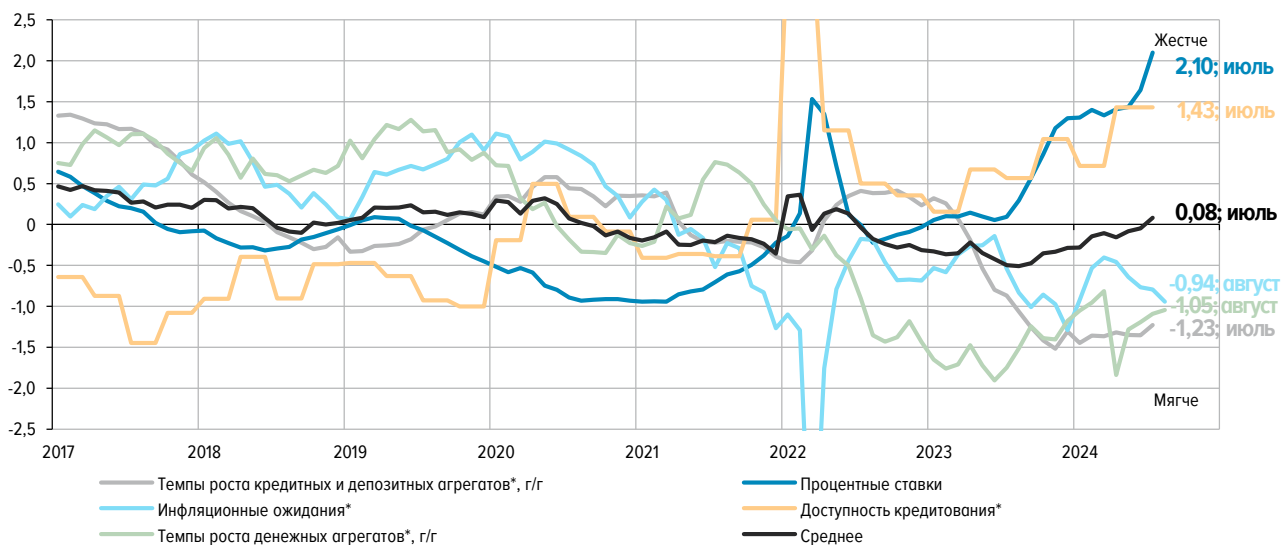
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

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 июль 2024 г. (левый график) и по август 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 г. принял решение повысить ключевую ставку на 200 б.п., до уровня 18,00% годовых. В августе заседание Совета директоров по ключевой ставке не проводилось.
- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за август спред RUONIA к ключевой ставке расширился до -26 б.п. (июль: -15 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда составила 49 б.п. (июль: 40 б.п.). В конце июльского периода усреднение (ПУ) обязательных резервов¹ (ОР) спред ставки RUONIA расширился, так как банки уже в значительной мере выполнили усреднение ОР. Ранее кредитные организации ожидали повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 26 июля и выполняли усреднение ОР неравномерно. В результате до заседания спрос на ликвидность возрос, а после заседания сократился². В начале августовского³ ПУ банки стали выполнять усреднение ОР более равномерно, и спред сузился. В конце месяца ставка RUONIA возросла, спред стал положительным. В период уплаты налогов временно увеличился спрос со стороны отдельных банков, в том числе тех, кто обычно привлекает средства дороже остальных участников. Одновременно некоторые кредиторы разместили средства на депозиты в Банке России. В конце месяца произошел рост спроса на операции валютный своп Банка России, увеличение объемов которых означает соразмерное сокращение корсчетов банков в Банке России.

Средний профицит ликвидности за месяц снизился до 0,6 трлн руб. (июль: 0,7 трлн руб.) в том числе вследствие зеркалирования Банком России операций, осуществленных со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ) в 2023 году. Частично он был компенсирован поступлением в банковский сектор средств из ФНБ в рамках операций инвестирования

¹ С 10.07.2024 по 13.08.2024.

² Подробнее см. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики № 7 \(25\), июль 2024 года](#).

³ С 14.08.2024 по 10.09.2024.

в разрешенные финансовые активы. Доходы бюджетной системы превысили расходы. Федеральное казначейство, как и ранее, оперативно размещало поступившие на ЕКС средства от уплаты налогов обратно в банки на депозиты. Спрос на наличные деньги в августе был меньше средних значений прошлых лет и оказал близкое к нейтральному влияние на ликвидность (июль: отток 0,1 трлн руб.).

Ожидается, что в конце 2024 г. профицит ликвидности будет находиться в диапазоне от 0,2 трлн руб. до 1,0 трлн руб.⁴ (табл. 5).

- **Денежный рынок.** В августе кривая ROISfix продолжила сдвигаться вверх, увеличившись на 35–90 б.п. по всей длине. При этом решение Банка России о повышении ключевой ставки до 18,00% на июльском заседании Совета директоров оказало ограниченный эффект на ставки денежного рынка, так как решение было ожидаемым. Наибольшие изменения кривой произошли во второй половине августа на сроках от трех месяцев, на которых ставки приблизились к уровню 19–20%, после сигналов Банка России о готовности в случае необходимости к дальнейшему ужесточению денежно-кредитной политики и поддержанию высоких ставок в течение более продолжительного периода. В результате рынок переоценил длительность жесткой ДКП и темпы ее смягчения в среднесрочной перспективе.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.08.2024	18,02	18,08	18,33	18,77	18,98	19,77	20,05	19,23
31.07.2024	17,64	17,73	17,87	18,06	18,26	18,86	19,54	18,88
Изменение, б.п.	38	35	46	71	72	91	51	35

Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

- **ОФЗ.** Ожидания по траектории ключевой ставки транслировались и в повышение доходностей государственных облигаций. За август среднемесячные доходности ОФЗ выросли на 5–60 б.п. на коротком и среднем участках. При этом длинный конец кривой умеренно сдвинулся вниз. Несмотря на понижательную динамику длинного конца кривой, спред ОФЗ к IRS оставался на высоком уровне относительно исторической медианы.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
30.08.2024	18,35	18,11	17,55	16,68	16,18	15,78
31.07.2024	17,23	17,09	16,70	16,15	15,87	15,68
Изменение, б.п.	112	102	85	53	31	10
Среднее за август 2024 г.	17,41	17,23	16,83	16,15	15,73	15,37
Среднее за июль 2024 г.	16,83	16,88	16,58	16,08	15,78	15,53
Изменение, б.п.	58	32	19	4	-7	-18

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

⁴ [Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России от 7 августа 2024 года.](#)

Ликвидность вторичного рынка ОФЗ существенно не изменилась, оставаясь второй месяц сравнительно низкой. Среднедневной оборот торгов составил 14,6 млрд руб. (в июле: 18,5 млрд руб., в январе – июле: 21,6 млрд руб.), при этом выросла доля бумаг со сроком до погашения 1–2 года и более 10 лет. Рост объема сделок по коротким бумагам мог быть связан с переоценкой ожиданий по ключевой ставке, а по длинным – из-за размещения Минфином России бумаг соответствующей срочности.

Структура и поведение участников рынка также существенно не изменились. СЗКО оставались крупнейшими покупателями ОФЗ на аукционах (117 млрд руб.), одновременно продавая бумаги на вторичном рынке (23,7 млрд руб.). На первичном и вторичном рынках суммарно вырос спрос на государственные облигации со стороны банков не из числа СЗКО и доверительных управляющих. По итогам августа они приобрели бумаги на 33 и 45 млрд руб. соответственно (в июле: -12 и 15 млрд руб. соответственно).

В августе состоялось четыре аукциона Минфина России, их объем был выше, чем в июле (выручка за август: 217 млрд руб.; за июль: 190 млрд руб.). Спрос в среднем составил 250 млрд руб., что также выше объемов в июле. Ведомство преимущественно размещало ОФЗ-ПД. Классические бумаги размещались прежде всего в долгосрочном сегменте, с дюрацией, близкой к 10 годам, и с умеренной премией ко вторичному рынку (+7–8 б.п.). Ввиду повышения инфляционного давления в июле – августе инвесторы проявляли активный интерес к ОФЗ-ПК; спрос на флоутеры составлял 60–70% от предложенного объема размещений на каждом аукционе. За восемь месяцев 2024 г. Минфин России привлек на аукционах 1,6 трлн рублей. Для исполнения уточненного годового плана (более 3,9 трлн руб.) в оставшиеся месяцы Минфин России должен привлечь 2,3 трлн руб. (в среднем по 0,6 трлн руб. в месяц).

- **Рынок корпоративных облигаций.** Доходность корпоративных облигаций, согласно значениям индекса IFX-Cbonds, продолжила расти вслед за доходностями государственных облигаций и достигла максимума с февраля 2009 г., составив 19,61% (+140 б.п. м/м). При этом средний за месяц спред к доходности ОФЗ практически не изменился, оставаясь вблизи среднего значения за 2023–2024 гг. (август: 127 б.п.; июль: 125 б.п.).

На первичном рынке в августе корпоративные заемщики привлекли меньше средств, чем месяцем ранее (август 2024 г.: 486 млрд руб.; июль 2024 г.: 609 млрд руб.). При этом прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года был выше медианы 2014–2021 гг. (август 2024 г.: +8,6%; медиана: 7,2%), но в два раза ниже, чем в аналогичный период 2023 г. (август 2023 г.: 16,0%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец августа составил 27,4 трлн руб. (+19,7% г/г; август 2023 г.: 23 трлн руб.).

Объем выпуска замещающих облигаций в августе вырос до 32 млрд руб., однако темпы размещений остаются ниже начала года и аналогичного периода 2023 года. Был размещен один выпуск компании топливного сектора. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Cbonds) продолжила рост и достигла 11,4% (+206 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией продолжил увеличиваться и достиг в августе 776 базисных пунктов.

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** По предварительным данным, в июле депозитные ставки продолжили рост под влиянием ожиданий ужесточения денежно-кредитной политики и высокой конкуренции за средства вкладчиков. При этом операции отдельных крупных банков, повысивших ставки по своим долгосрочным⁵ депозитным продуктам на 1,5–2 п.п., привели к значительному росту средневзвешенной ставки в сегменте вкладов на срок свыше года. В результате ее значение приблизилось к средней ставке в сегменте до года. По оперативным оценкам, в августе продолжилось движение ставок по вкладам вверх, прежде всего по краткосрочным, из-за повышения ключевой ставки на заседании 26 июля и ужесточения сигнала относительно ее дальнейшей траектории, а также сохранения высокой межбанковской конкуренции. Индекс FRG100⁶ за месяц возрос на 1,0 п.п., что сопоставимо с июльским изменением (рис. 9, 10).
- **Корпоративные кредитные ставки.** По предварительным оценкам, ставки по кредитам нефинансовым организациям в июле возросли, заметнее – в краткосрочном сегменте. В то же время сохранение относительно большой доли проектного финансирования и иных кредитов по ставкам ниже рыночных, в том числе льготных, сдерживает рост корпоративных кредитных ставок. Повышение ключевой ставки в конце июля на 2 п.п. может способствовать дальнейшему росту стоимости заимствований для компаний в ближайшие месяцы (рис. 9).
- **Розничные кредитные ставки.** В июле, по предварительным данным, заметно возросла средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам. В основном это произошло за счет ипотечного сегмента: по итогам месяца средняя ставка по рублевым ИЖК составила 10,2% против 7,6% в июне. Такая динамика ставки объясняется завершением программы «Льготная ипотека», модификацией условий «Семейной ипотеки» в сторону сужения круга потенциальных заемщиков и, как следствие, снижением доли всех льготных программ в оборотах ипотечного рынка по сравнению с пиковыми значениями июня, а также продолжающимся ростом ставок по рыночной ипотеке. Оперативные индикаторы свидетельствуют о дальнейшем росте ставок по рыночной ипотеке в августе. В сегменте долгосрочных неипотечных кредитов в июле, по оценкам, ставки выросли незначительно, а в сегменте краткосрочных кредитов населению немного снизились. Это может быть связано с сокращением в новых выдачах доли рискованных заемщиков из-за ужесточившегося макропруденциального регулирования (рис. 9, 10).

⁵ 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.

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

Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты.** Высокие депозитные ставки по-прежнему способствуют накоплению средств населения на рублевых депозитах и счетах. По итогам июля годовой прирост⁷ портфеля рублевых средств населения в банках⁸ составил 30,3%, снизившись за месяц на 0,3 п.п., в том числе из-за роста расходов населения, традиционного для летних месяцев. Основной вклад в динамику депозитного портфеля продолжают обеспечивать срочные депозиты: продолжился рост остатков на вкладах сроком до года, при этом после сокращения в июне заметно выросли и остатки на долгосрочных вкладах, что может быть связано с более выраженным ростом ставок по таким депозитам. Сохраняется стабильный приток средств на рублевые текущие счета. Валютные сбережения по-прежнему не пользуются высоким спросом, портфель валютных счетов и депозитов продолжил сокращаться. Валютизация средств населения несколько снизилась, составив 7,3% (рис. 11).
- **Корпоративное кредитование.** В июле рост корпоративного кредитования вновь ускорился: годовой прирост портфеля кредитов организациям⁹ составил 21,4% против 21,3% месяцем ранее. Основной вклад по-прежнему обеспечивало рублевое кредитование. Портфель кредитов в иностранной валюте вырос незначительно после сокращения в июне. По оперативным данным, в августе возросшие ставки пока не в полной мере транслировались в динамику кредитной активности, и наращивание корпоративного кредитования продолжилось соразмерно динамике июля (рис. 12).
- **Розничное кредитование.** В июле наметились признаки снижения активности на розничном кредитном рынке. Под влиянием высоких кредитных ставок и сдерживающих макропруденциальных мер рост портфеля необеспеченных потребительских кредитов снизился с 2% в июне до 1,4% в июле. Рост портфеля ипотечных жилищных кредитов также снизился в основном из-за завершения масштабной программы «Льготная ипотека», а также изменения условий «Семейной ипотеки» в сторону ужесточения. Так, в июле было предоставлено рублевых ипотечных жилищных кредитов на сумму 356 млрд руб., из них чуть больше половины пришлось на льготные программы (в среднем с начала текущего года доля льготных программ в оборотах рынка составляла около 75%). При этом, несмотря на высокие ставки, несколько возрос объем выдач рыночной ипотеки, в том числе за счет различных высокорисковых ипотечных схем, подразумевающих снижение ставки на первые 1–5 лет за счет завышения стоимости жилья. В результате годовой прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов¹⁰ снизился на 2,1 п.п., до 22,7%¹¹. По оперативным данным, в августе рост розничного кредитования был близок к июльскому уровню, но оставаясь заметно ниже значений июня и в целом первой половины текущего года с учетом сезонных факторов (рис. 12, 13).

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей с исключением приобретенных банками прав требования.

¹⁰ Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

¹¹ С учетом масштабных операций по перепродаже ипотечных кредитных портфелей в июле годовой прирост совокупных требований банков по ипотечным жилищным кредитам по итогам месяца составил 23,7%.

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** Замедление темпов роста денежных агрегатов продолжилось в июле: по итогам месяца годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) составил 18,2% (июнь: 18,7%), а широкой денежной массы с исключением валютной переоценки (M2X) – 15,6% (июнь: 15,9%). Годовой темп роста M2 в августе, по оперативным данным, сложился вблизи уровня июля (рис. 15).
- **Источники денежного предложения.** Основным источником формирования денежной массы продолжают выступать требования банковской системы к экономике. При этом годовой темп роста требований снизился до 21,5% (июнь: 22,8%), способствуя замедлению в июле роста денежной массы. Сохранилось умеренное стимулирующее влияние бюджетных операций на годовое изменение денежного предложения.
- **Компоненты денежной массы.** Прирост денежных агрегатов в июле по-прежнему в основном обеспечивался рублевыми депозитам населения. Агрегат M1 за скользящий год вырос на 3,2%, а рублевые срочные депозиты населения и организаций – на 37,3%. Годовой прирост M0 остается отрицательным (по итогам июля составил -2,7%).

• Обменный курс (валютный канал)

По итогам августа рубль ослаб по отношению к основным иностранным валютам на 1,8–8,0% (табл. 3). В то же время средние по месяцу значения курсов изменились в меньшей степени: рубль ослаб на 1,9% к доллару и на 3,2% к евро, а к юаню средний за месяц курс остался на июльском уровне. При этом изменения в отдельных валютных парах сильно различались вследствие усиления сегментации валютного рынка. В августе впервые с введения санкций на компании Группы Московская Биржа наблюдались значительные расхождения между официальными курсами доллара и евро к рублю и кросс-курсами, рассчитанными через биржевые котировки CNY/RUB. Отчасти это объясняется сокращением возможностей для проведения арбитражных сделок отдельными участниками рынка, имеющими возможность проведения валютных операций на российском и иностранных валютных рынках. Чистые продажи валюты основными экспортерами сохранились на июльском уровне и были ниже предыдущих месяцев этого года (август: 11,9 млрд долл. США, -1% м/м). Волатильность рубля в августе выросла и находится примерно на уровне конца 2022 года.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
31.08.2024	91,19	100,76	12,05
31.07.2024	86,33	93,29	11,84
Изменение, %	5,63	8,01	1,77
В среднем за август	89,16	98,08	11,92
В среднем за июль	87,49	95,02	11,92
Изменение, %	1,91	3,22	0,00

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 июле укрепился на 1,8% (ослабление на 5,2% г/г). По предварительным данным, за август REER ослаб на 5,3% относительно июля и сейчас находится чуть ниже своего медианного значения последних лет (-1,7% к медиане с января 2015 г. по август 2024 г.).

• Российские рынки акций

В августе нисходящий тренд на российском рынке акций продолжился четвертый месяц подряд. Индекс МосБиржи закончил месяц на отметке 2650 (-9,9% м/м; -14,5% с начала года), вернувшись к уровню мая 2023 года. С максимума этого года, достигнутого 20 мая, индекс снизился на 25%. Наибольшее падение в августе показали секторы информационных технологий (-16,4%), транспорта (-16,0%) и строительства (-15,1%). Несколько более устойчивыми оказались секторы нефти и газа (-7,5%) и химии и нефтехимии (-7,6%). Индекс волатильности на рынке (RVI) в августе вырос и в среднем за месяц составил 32 п. (+5 п. м/м), что сопоставимо со средним значением прошлого года (30 п.).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в августе немного снизилась (-2 б.п., до 4,28%). Большинство центральных банков движется в сторону смягчения ДКП. Среди них центральные банки Великобритании (-25 б.п., до 5,00%), Швеции (-25 б.п., до 3,50%), Новой Зеландии (-25 б.п., до 5,25%) и Чехии (-25 б.п., до 4,50%). Средневзвешенная ставка в странах с развивающимися рынками также снизилась за счет снижения ставок центральными банками ряда стран. В частности, в августе Банк Мексики понизил ставку на 25 б.п., до 10,75%.

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам августа заметно опустилась по всей длине (табл. 4). Реагируя на выходящую статистику, а также риторику представителей ФРС США, рынки ожидают начала снижения уже в сентябре. В конце августа цены на деривативы на американскую процентную ставку закладывали снижение ставки на 100 б.п. до конца года, в то время как месяцем ранее ожидалось ее снижение не более чем на 75 базисных пунктов. Европейские кривые доходности в целом демонстрировали схожую динамику.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
31.08.2024	3,91	3,71	3,91
31.07.2024	4,28	3,94	4,06
Изменение, б.п.	-38	-26	-18
Среднее за июль 2024 г.	3,97	3,71	3,87
Среднее за август 2024 г.	4,52	4,17	4,25
Изменение, б.п.	-54	-46	-38

Источники: SbonDs, расчеты Банка России.

Ожидания по траектории ставки ФРС США способствовали ослаблению американской валюты второй месяц подряд: индекс доллара DXY опустился до 107,1 (-2,2%). При этом валюты СФР в августе показывали смешанную динамику относительно доллара США (BRLUSD: +0,8%; CNYUSD: +1,7%; TRYUSD: -2,8%; MXNUSD: -5,9%).

По итогам августа мировые рынки акций преимущественно выросли (S&P 500: +2,3%; Stoxx 600: +1,3%; Nikkei 225: -1,2%; SSE Composite: -3,3%; Nifty 50: +1,1%; MSCI ACWI: +2,4%). В первые дни месяца наблюдалась повышенная волатильность после публикации относительно слабой июльской статистики по американскому рынку труда, что поставило под сомнение перспективу «мягкой посадки». Однако дальнейшая макростатистика, а также риторика ФРС США успокоили рынки. В то же время укрепление иены, поддерживаемое ужесточением денежно-кредитной политики Банка Японии, негативно сказывалось на бумагах японских компаний – экспортеров.

Графики и таблицы

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

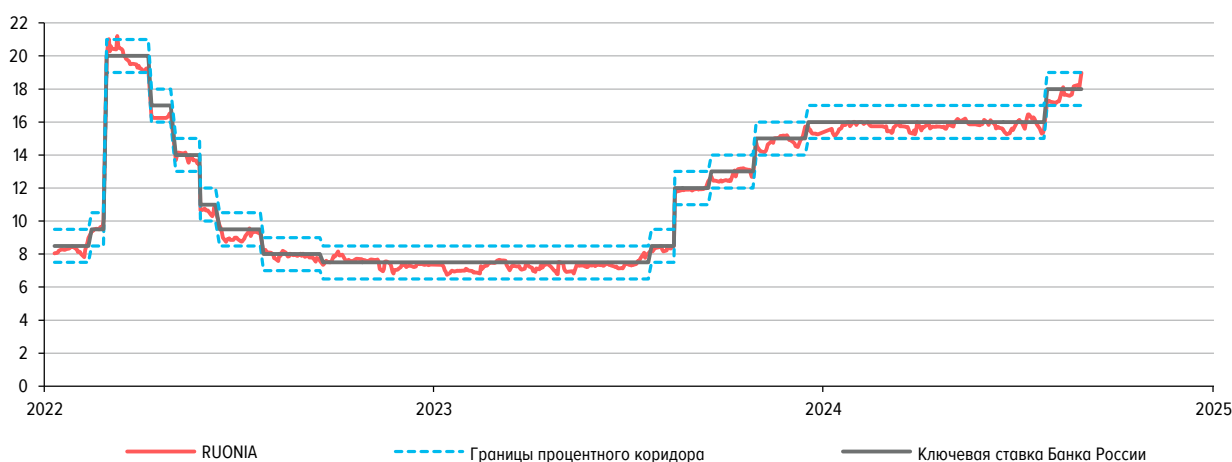
Табл. 5

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

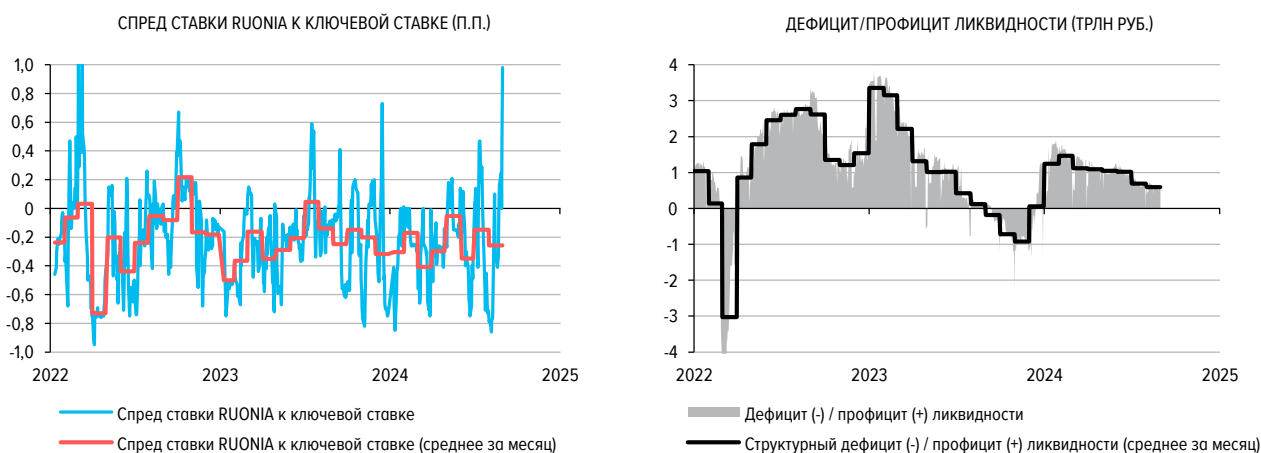
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

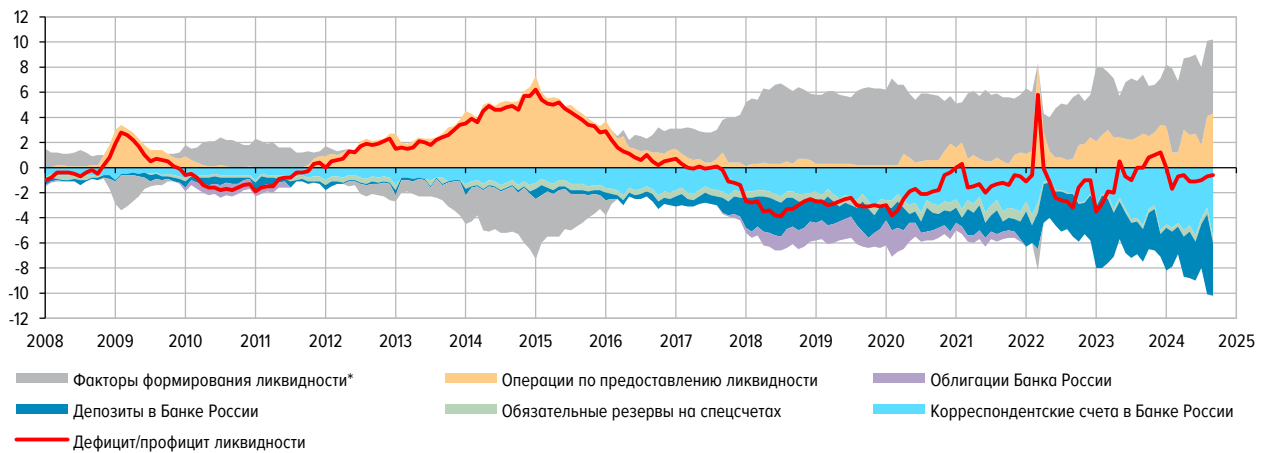
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

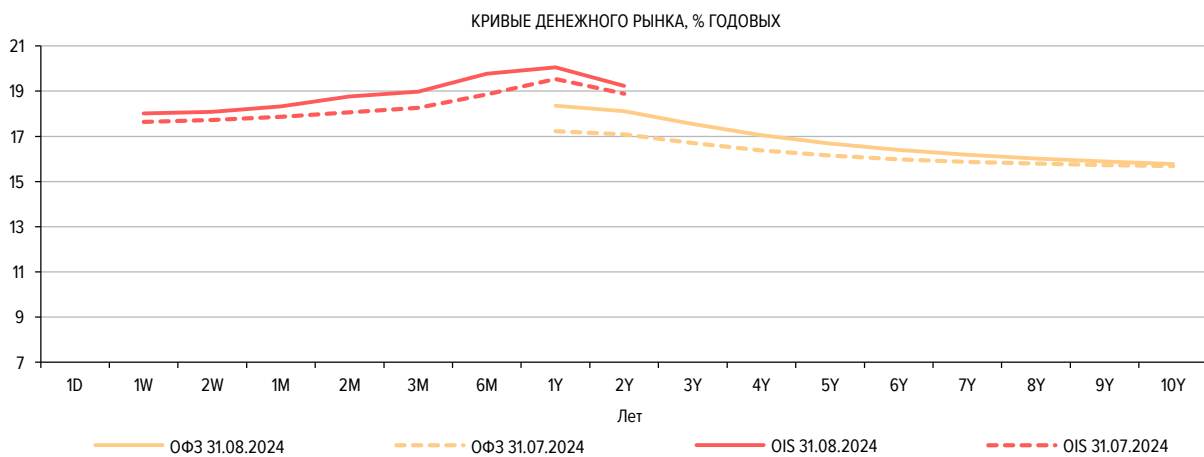
Рис. 5



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

В АВГУСТЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

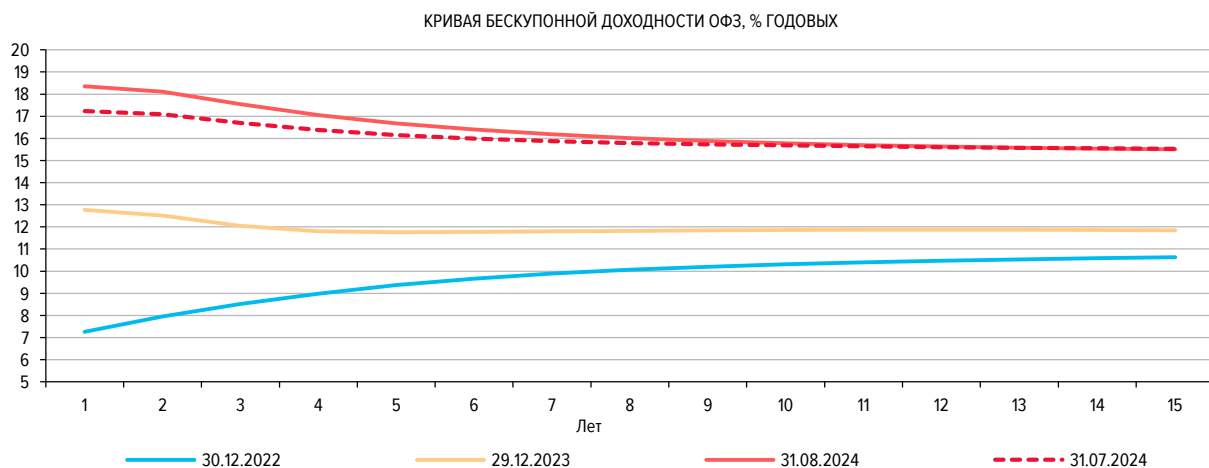
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ

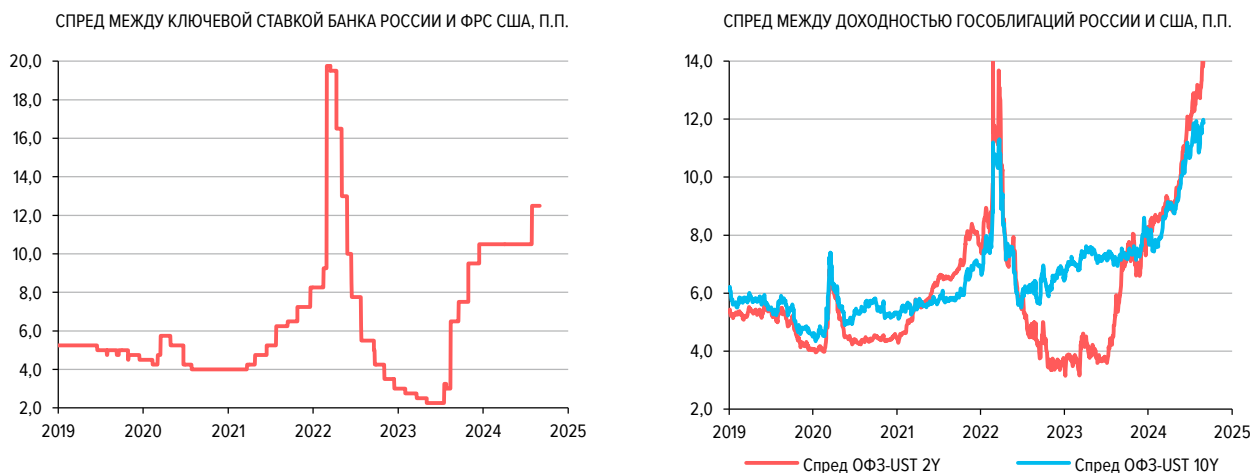
Рис. 7



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

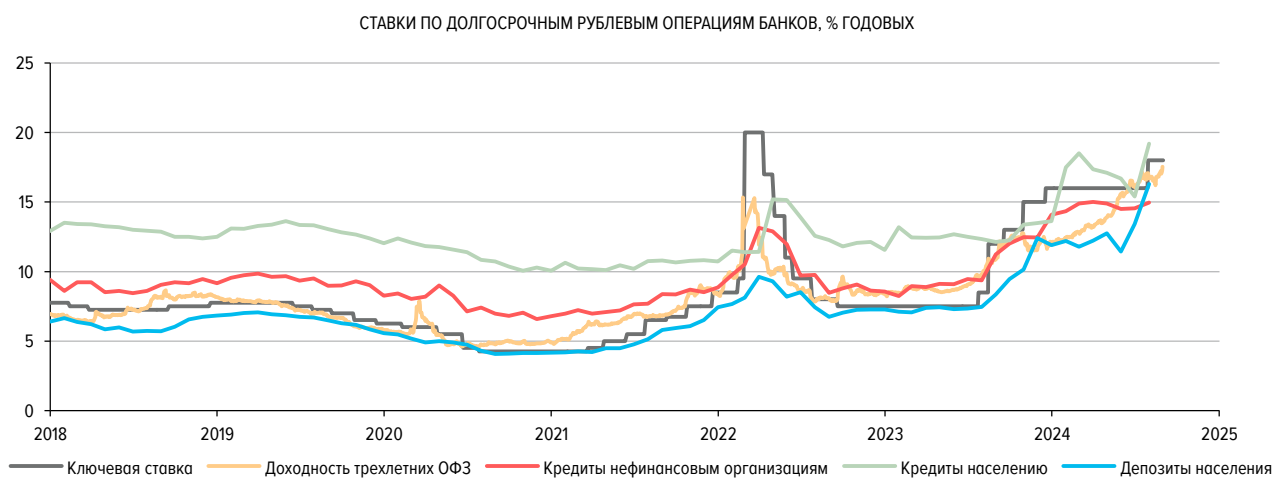
СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8

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

ОЖИДАНИЯ ПОВЫШЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ В ИЮЛЕ СПОСОБСТВОВАЛИ РОСТУ СТАВОК НА КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОМ РЫНКЕ

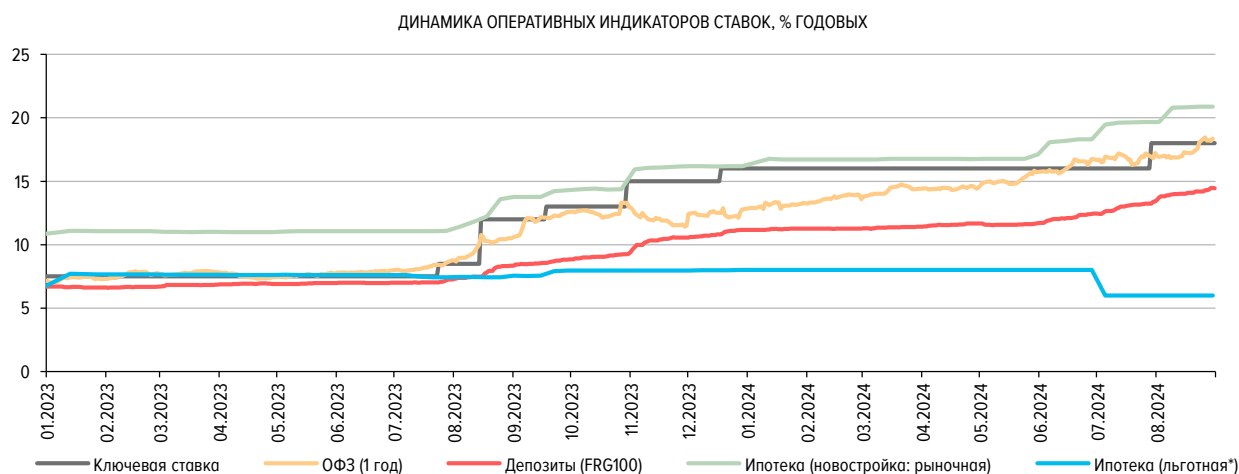
Рис. 9



Источник: Банк России.

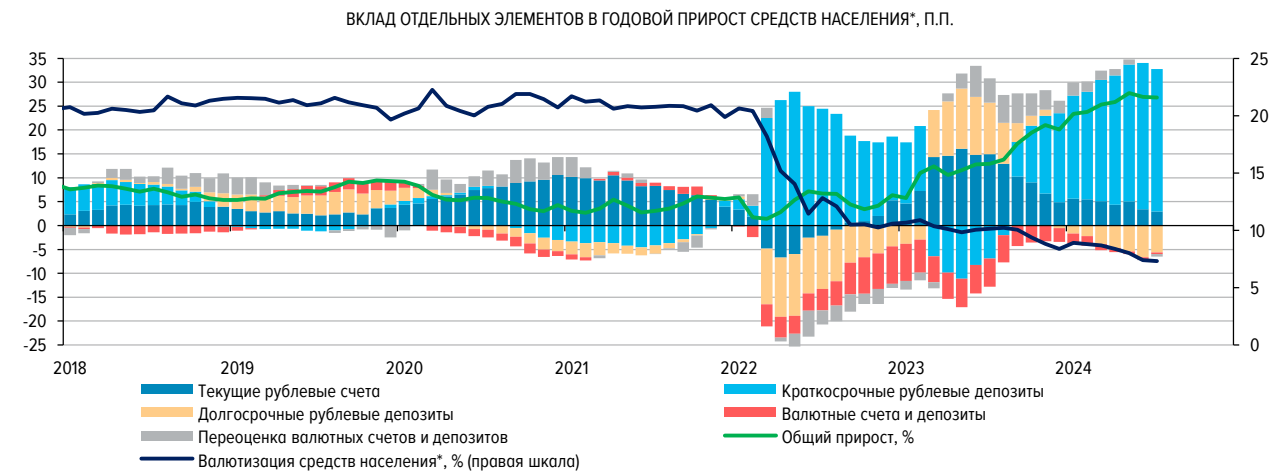
В АВГУСТЕ ПРОДОЛЖИЛСЯ РОСТ СТАВОК ПО ВКЛАДАМ И РЫНОЧНОЙ ИПОТЕКЕ

Рис. 10

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

В ИЮЛЕ СОХРАНИЛСЯ УВЕРЕННЫЙ ПРИТОК РУБЛЕВЫХ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В БАНКИ

Рис. 11

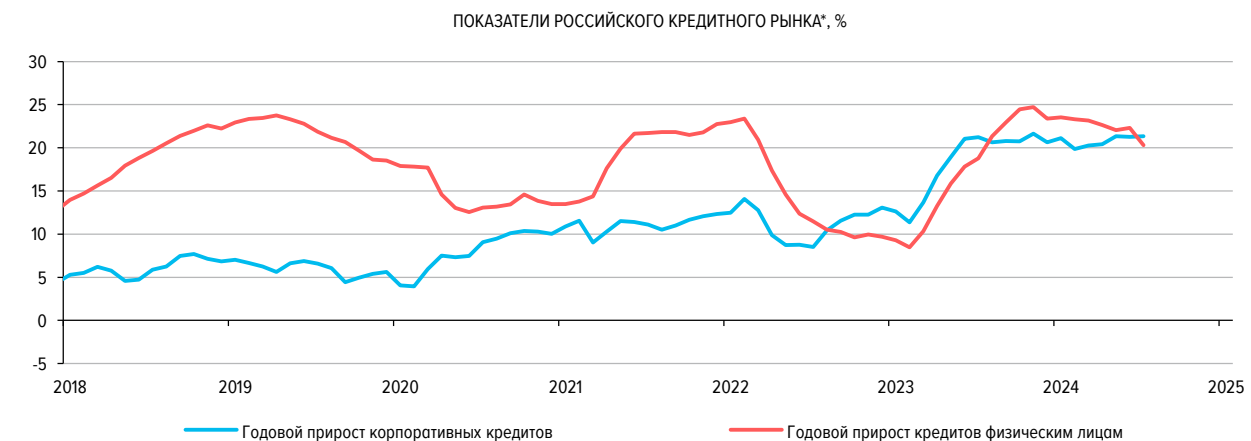


* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

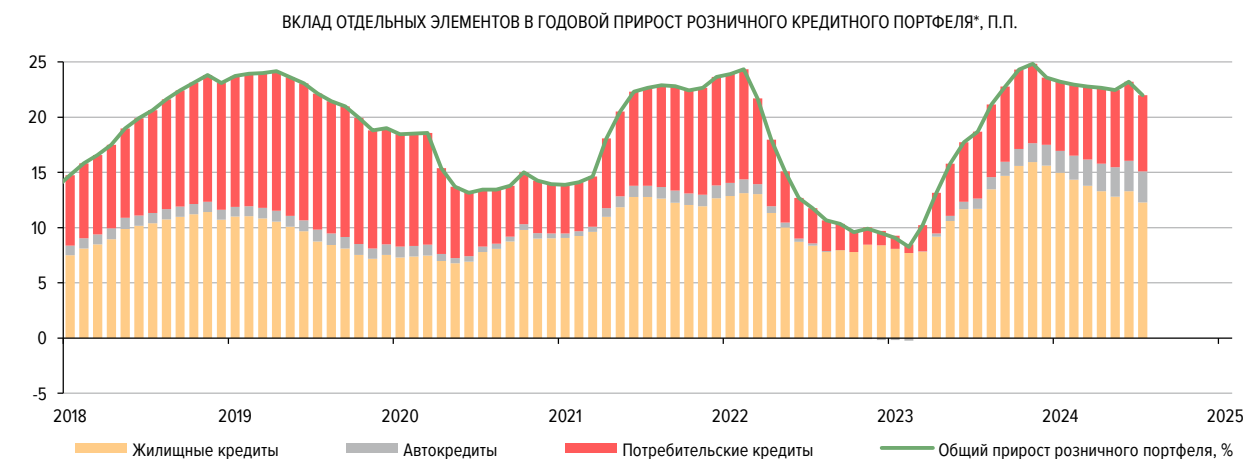
АКТИВНОСТЬ НА РОЗНИЧНОМ КРЕДИТНОМ РЫНКЕ В ИЮЛЕ СНИЗИЛАСЬ

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.

В ИЮЛЕ ЗАМЕДЛИЛСЯ РОСТ ПОРТФЕЛЯ КАК В ИПОТЕЧНОМ СЕГМЕНТЕ, ТАК И В СЕГМЕНТЕ НЕОБЕСПЕЧЕННОГО ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 13

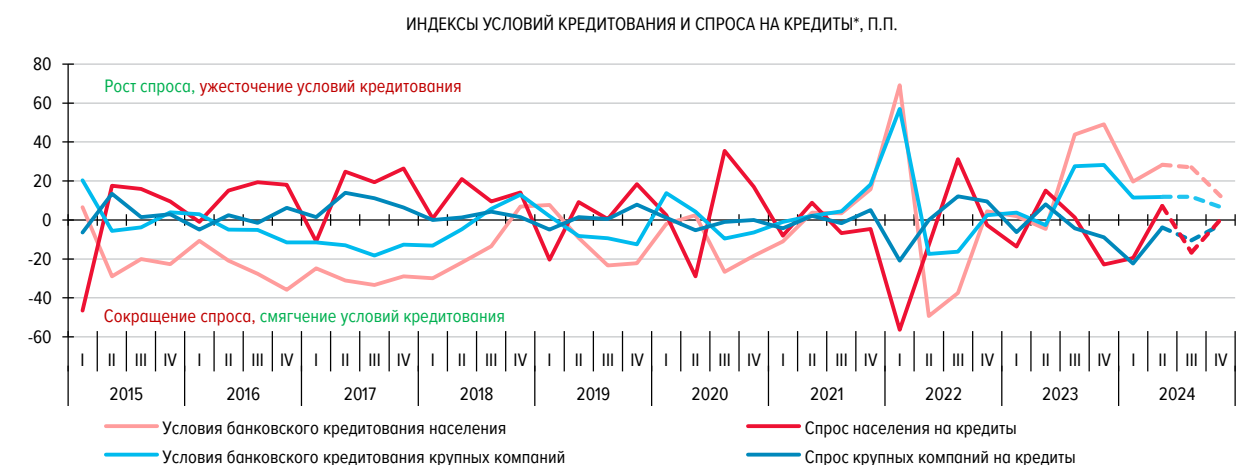


* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

БАНКИ ОЖИДАЮТ ДАЛЬНЕЙШЕГО УЖЕСТОЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ В III КВАРТАЛЕ 2024 ГОДА

Рис. 14



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

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

		Апрель 2024	Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	12,8	11,4	13,4	16,3
кредиты населению	% годовых	17,1	16,7	15,4	19,2
кредиты организациям	% годовых	14,9	14,5	14,5	15,0
Средства населения*	% г/г, ИВП	25,9	27,7	26,9	26,8
в рублях*	% г/г	29,7	31,3	30,5	30,3
в иностранной валюте	% г/г	-7,7	-5,4	-5,0	-3,8
валютизация*	%	8,4	8,0	7,4	7,3
Корпоративные кредиты**	% г/г, ИВП	20,4	21,4	21,3	21,4
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	26,6	29,5	28,8	29,4
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	20,8	21,3	21,2	21,0
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	22,6	22,0	22,3	20,3
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	26,1	24,4	24,8	22,7
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	15,6	16,0	16,5	15,8
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	23,1	23,2	22,8	21,5
к организациям	% г/г, ИВП	23,3	23,5	22,6	21,3
к населению	% г/г, ИВП	22,8	22,6	23,3	22,1
Денежная масса (денежный агрегат M2)	% г/г	21,8	18,9	18,7	18,2
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	18,3	16,4	15,9	15,6

* Исключая счета эскроу.

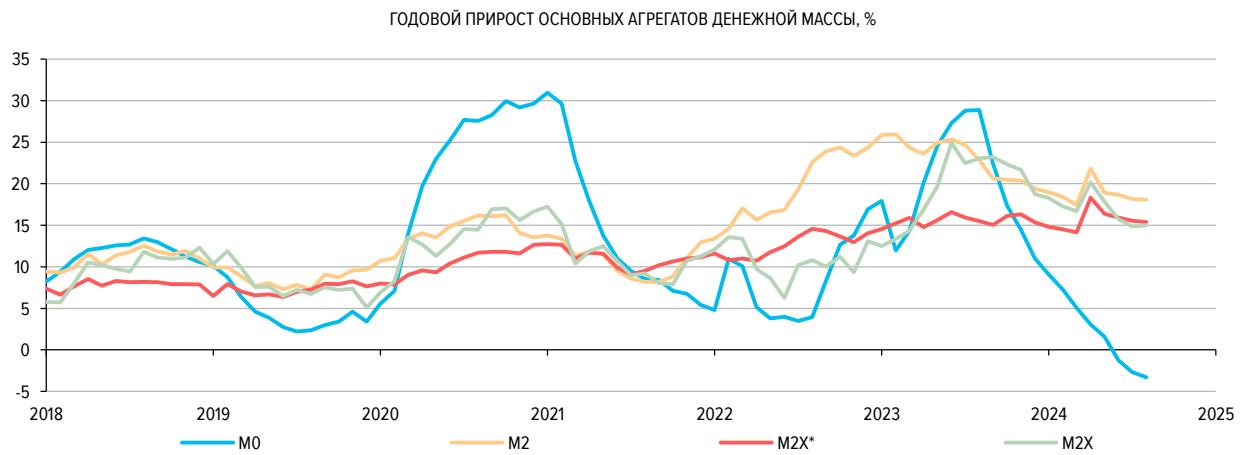
** С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

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 ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В ИЮЛЕ – АВГУСТЕ ЗАМЕДЛИЛСЯ

Рис. 15



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

В АВГУСТЕ РУБЛЬ ОСЛАБ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 16



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛИ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 7

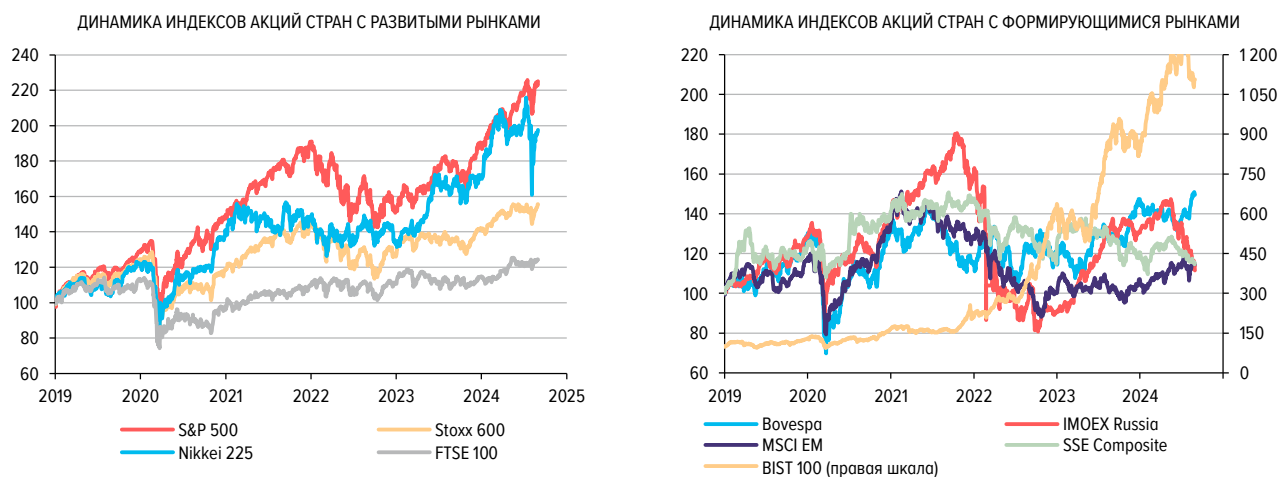
Показатель		31.08.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США (ЦБ РФ)		91,45	-5,9	-2,5	-0,7	-1,3	4,4
Индекс МосБиржи		2 650	-9,9	-19,3	-18,9	-14,5	-17,5
Индекс РТС		916	-15,0	-20,4	-18,4	-15,5	-13,0
Доходность государственных облигаций		16,46	32	144	396	448	526
Доходность корпоративных облигаций		19,61	140	243	489	543	831
Доходность региональных облигаций		17,85	63	211	440	523	719
RVI		36	11	13	16	8	10
Курсы валют (FX) (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	101,73	-2,2	-2,9	-2,1	0,4	-1,4
	Евро	1,10	2,0	2,0	1,9	0,1	1,1
	Японская иена	146,20	-2,5	-6,8	-2,6	3,7	0,0
	Фунт стерлингов	1,31	2,1	3,1	3,7	3,0	3,2
СФР	Рубль	90,65	-6,6	-0,3	0,6	-1,8	5,7
	Бразильский реал	5,61	0,8	-7,8	-13,2	-15,6	-14,7
	Мексиканское песо	19,72	-5,9	-15,9	-15,9	-16,1	-17,8
	Китайский юань	7,09	1,7	2,1	1,4	-0,2	1,9
	Турецкая лира	34,08	-2,8	-5,8	-8,6	-15,5	-27,6
	ЮАР	17,82	2,1	4,9	6,7	2,6	4,6
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	3,91	-18	-64	-28	3	-21
	Германия	2,30	0	-35	-11	28	-24
	Япония	0,89	-17	-20	18	28	25
	Великобритания	4,01	5	-33	-10	48	-40
СФР	Россия	15,78	10	103	349	392	436
	Бразилия	12,02	9	23	128	166	117
	Мексика	10,09	-13	-9	61	82	46
	Китай	2,19	3	-13	-20	-41	-42
	Турция	26,73	-184	-141	-65	160	762
	ЮАР	9,20	-21	-164	-90	-57	-100
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	32	0	-5	-3	-10	12
	Германия	9	0	-1	-2	-8	-7
	Япония	20	0	1	0	-5	-1
	Великобритания	22	-1	-2	-8	-15	-8
СФР	Бразилия	144	-7	7	25	18	-12
	Мексика	103	-2	15	23	18	9
	Китай	61	-2	-1	-5	1	-18
	Турция	261	5	11	-28	-7	-96
	ЮАР	195	1	-35	-33	-3	-44
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	5 648	2,28	7,9	10,0	18,4	25,1
	Stoxx 600	525	1,32	1,7	5,5	9,6	14,4
	Nikkei 225	38 648	-1,16	1,6	-3,2	15,5	19,5
	FTSE 100	8 377	0,10	1,8	9,0	8,3	12,1
СФР	MSCI EM	1 095	0,94	3,5	6,9	7,0	10,8
	Bovespa	136 004	6,54	10,8	5,3	1,4	15,7
	IPC Mexico	51 986	-2,17	-6,1	-6,4	-9,4	-4,4
	SSE Composite	2 842	-3,28	-8,1	-6,1	-4,5	-9,4
	BIST 100	9 833	-7,57	-6,2	8,1	31,6	24,2
	FTSE/JSE	83 750	1,19	8,5	15,1	8,9	11,3

* Промышленно развитые страны.

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

В АВГУСТЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ПОКАЗЫВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ (02.01.2019 = 100)

Рис. 17



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 31.08.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.08.2024, для оперативных данных – 31.08.2024;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.08.2024;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.08.2024, для оперативных данных – 01.09.2024.

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