



Банк России



Сентябрь 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

9 октября 2024 года

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

Денежно-кредитные условия (ДКУ) в августе – сентябре продолжили последовательно ужесточаться, в большей мере в части ценовых условий (рис. 1). Номинальные ставки в большинстве сегментов финансового рынка повысились, отражая фактическое повышение ключевой ставки на сентябрьском заседании Совета директоров, а также ожидаемое участниками рынка возможное дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики (ДКП) на ближайших заседаниях. Реальные доходности ОФЗ-ИН выросли до 9,0–11,5% при продолжающемся снижении вмененной инфляции. Одновременно снизились инфляционные ожидания населения, хотя и продолжали оставаться на исторически повышенных уровнях. Высокие кредитные ставки и ужесточение макропруденциальных мер сдерживали кредитную активность в розничном сегменте. Рост ставок по депозитам поддерживал сберегательные настроения населения. При этом, по оперативной оценке, в сентябре годовой рост денежной массы ускорился под влиянием сохранения высокой кредитной активности в корпоративном сегменте. Однако в целом ДКУ ужесточились.

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 по ключевой ставке.

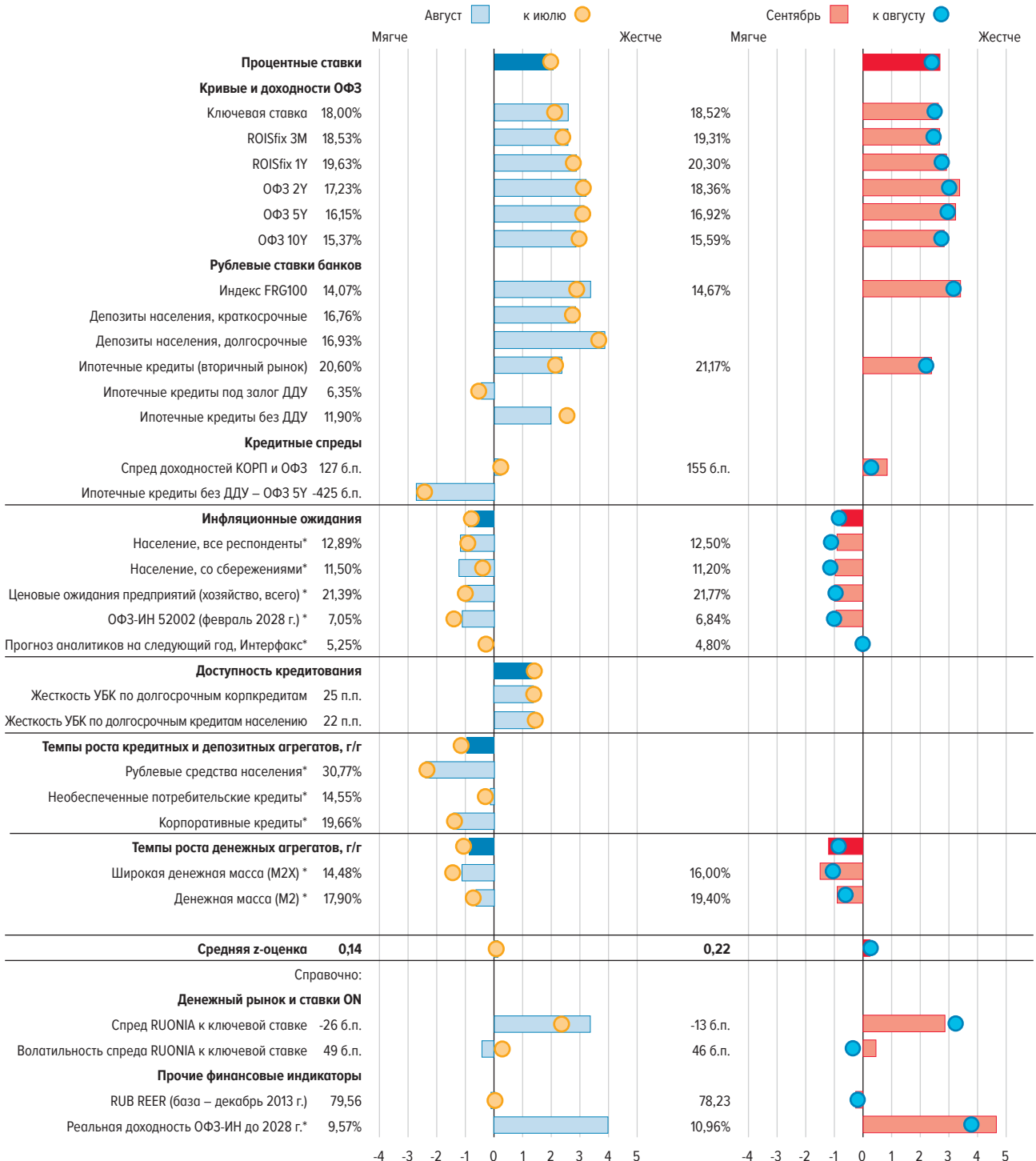
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

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



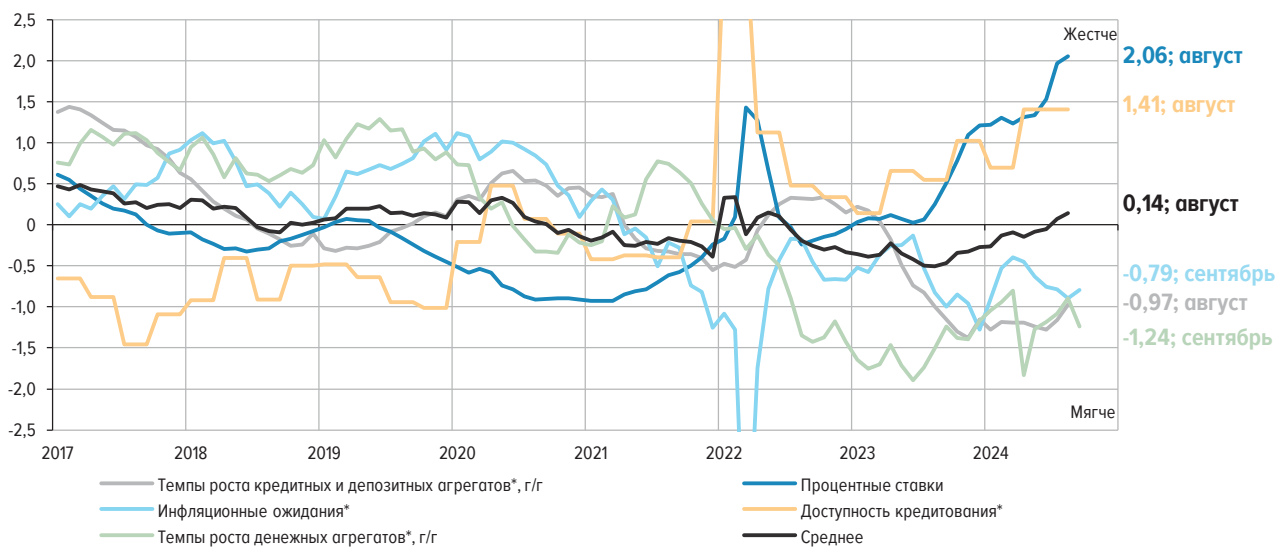
Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ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

*По показателям посчитана обратная z-оценка.

Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

Рис. 2



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

Процентные ставки

- **Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** Банк России 13 сентября 2024 г. повысил ключевую ставку на 100 б.п., до 19,00% годовых. Решение было принято в связи с сохранением высокого инфляционного давления. Инфляция складывается выше июльского прогноза из-за повышенного внутреннего спроса, который поддерживается ростом доходов населения, бюджетными стимулами и собственными сбережениями компаний, на фоне нарастания ограничений со стороны предложения.

Для возобновления процесса дезинфляции и снижения инфляционных ожиданий, способных усиливать инерцию устойчивой инфляции, может потребоваться дополнительное повышение ключевой ставки и поддержание жестких ДКУ в течение более длительного периода.

Решение Совета директоров совпало с ожиданиями большинства участников рынка. При этом некоторые аналитики допускали повышение ставки до 20,00%.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за сентябрь спред RUONIA к ключевой ставке сузился до -13 б.п. (август: -26 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда составила 46 б.п. (август: 49 б.п.). В начале месяца спред был положительным. Сохранялся повышенный спрос на ликвидность после уплаты августовских налогов и размещения средств некоторыми кредиторами на депозиты в Банке России¹. В начале сентябрьского периода усреднения² обязательных резервов спрос на ликвидность увеличился из-за ожидания банками повышения ключевой ставки 13 сентября. В этот период спред RUONIA также формировался в положительной области. После повышения ключевой ставки спрос на ликвидность сократился, спред RUONIA расширился и стал отрицательным.

¹ См. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. № 8 \(26\). Август 2024 года.](#)

² С 11.09.2024 по 08.10.2024.

Средний профицит ликвидности за месяц снизился до 0,4 трлн руб. (август: 0,6 трлн руб.) из-за зеркалирования Банком России операций, связанных со средствами Фонда национального благосостояния. По оперативным данным платежной системы Банка России, доходы бюджетной системы превысили расходы, бюджетный профицит сформировался вблизи уровня прошлого года. Операции Федерального казначейства, как и ранее, компенсировали влияние бюджетных потоков на ликвидность банков. В сентябре спрос на наличные деньги оказал близкое к нейтральному влияние на ликвидность и был вблизи средних значений прошлых лет (август: 0,0 трлн руб.).

Ожидается, что в конце 2024 г. профицит ликвидности сформируется в диапазоне от 0,2 до 1,0 трлн руб.³ (табл. 5).

- **Денежный рынок.** В сентябре кривая ROISfix сдвинулась вверх по всей длине в среднем на 50–90 базисных пунктов. Наибольшие изменения произошли на коротком участке кривой (до 3 месяцев), отражая фактическое и ожидаемое ужесточение ДКП на ближайших заседаниях. При этом решение Банка России о повышении ключевой ставки до 19% оказало ограниченное влияние на ставки денежного рынка, так как решение в целом было ожидаемо. Ставки денежного рынка от 3 месяцев приблизились к уровню 20%. Ввиду смещения баланса рисков в сторону проинфляционных, в том числе из-за ухудшения условий внешней торговли, повышенного внутреннего спроса и инфляционных ожиданий, рынок допускает, что пик ужесточения ДКП еще не пройден и закладывает более длительный период высоких ставок, чем после июльского заседания Совета директоров.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.09.2024	18,85	18,97	19,14	19,40	19,66	20,35	20,59	19,82
30.08.2024	18,02	18,08	18,33	18,77	18,98	19,77	20,05	19,23
Изменение, б.п.	83	89	81	63	68	58	54	59

Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

- **ОФЗ.** Пересмотр вверх ожиданий по ключевой ставке и ее прогнозной траектории в базовом сценарии отразился преимущественно на кратко- и среднесрочных доходностях государственных облигаций. За сентябрь среднемесячные доходности ОФЗ на этих сроках выросли на 50–100 базисных пунктов. При этом длинный конец кривой второй месяц подряд остается относительно неизменным.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
30.09.2024	19,43	19,05	18,52	17,47	16,65	15,85
30.08.2024	18,35	18,11	17,55	16,68	16,18	15,78
Изменение, б.п.	108	93	97	79	47	7
Среднее за сентябрь 2024 г.	18,59	18,36	17,87	16,92	16,24	15,59
Среднее за август 2024 г.	17,41	17,23	16,83	16,15	15,73	15,37
Изменение, б.п.	118	113	104	77	51	22

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

³ См. [Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России от 7 августа 2024 года](#).

Ликвидность вторичного рынка ОФЗ третий месяц остается низкой. Среднедневной оборот торгов составил 15,5 млрд руб. (август: 14,8 млрд руб.; январь – август: 20,7 млрд руб.). Структура и поведение участников рынка также существенно не изменились. Все группы участников приобретали ОФЗ на первичном и вторичном рынках, за исключением доверительных управляющих (-7,4 млрд руб.) и СЗКО (-14 млрд руб.). Крупнейшими покупателями стали физические лица (10 млрд руб.) и дружественные нерезиденты (7,1 млрд руб.).

В сентябре состоялось 4 аукциона Минфина России, на каждом из которых были предложены и ОФЗ-ПД, и ОФЗ-ПК. Размещенный объем был несколько выше, чем в августе (выручка за сентябрь: 227 млрд руб.; за август: 217 млрд руб.). Спрос в среднем составил 230 млрд руб., что сопоставимо с объемами августа. С июня текущего года Минфин размещал классические бумаги прежде всего в долгосрочном сегменте и с умеренной премией ко вторичному рынку (+3–7 б.п.). Однако высокие текущие темпы инфляции и ухудшение конъюнктуры долгового рынка препятствовали крупным размещениям классических бумаг и привели к более активному предложению ОФЗ-ПК ведомством в сентябре. Спрос на флоутеры составлял около 60% от предложенного объема размещений на каждом аукционе, что сопоставимо с предыдущим месяцем. За 9 месяцев 2024 г. Минфин привлек на аукционах 1,8 трлн рублей. Для исполнения уточненного годового плана (более 3,9 трлн руб.) в оставшиеся месяцы текущего года Минфин должен привлечь 2,1 трлн руб. (в среднем по 0,7 трлн руб. в месяц).

- **Рынок корпоративных облигаций.** Рост доходностей государственных облигаций транслировался в повышение доходностей корпоративных облигаций. Индекс IFX-Cbonds достиг максимума с февраля 2009 г., составив 20,35% (+74 б.п. м/м). При этом средний за месяц спред к доходности ОФЗ расширился до 155 б.п. (август: 127 б.п.), что выше среднего значения за 2023–2024 годы.

Несмотря на это, на первичном рынке в сентябре корпоративные заемщики привлекли почти в 2 раза больше средств, чем месяцем ранее (сентябрь: 843 млрд руб.; август: 486 млрд руб.). Прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года был выше медианы 2014–2021 гг. (сентябрь 2024 г.: +11,9%; медиана: 7,2%), но ниже, чем в аналогичный период 2023 г. (сентябрь 2023 г.: 18,1%).

Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец сентября составил 28,4 трлн руб. (+21,4% г/г; сентябрь 2023 г.: 23,4 трлн руб.).

Объем выпуска замещающих облигаций в сентябре составил 50,6 млрд руб. и был размещен компаниями нефтегазовой отрасли и банковского сектора. Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, немного снизилась и достигла 11,29% (-11 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией почти не изменился относительно августа (сентябрь: 771 б.п.; август: 776 б.п.).

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Повышение ключевой ставки на заседании 26 июля и ужесточение сигнала относительно ее дальнейшей траектории нашли отражение в динамике ставок депозитного рынка уже по итогам августа. Учитывая поддержание высокой конкуренции банков за вкладчиков, рост ставок был достаточно массовым и в отличие от роста в июле затронул сегмент краткосрочных⁴ операций наряду с долгосрочным (рис. 9). По оперативным оценкам, на протяжении сентября участники депозитного рынка также повышали ставки по розничным вкладам, в том числе на наиболее длинные сроки после заседания 13 сентября. Это могло стать реакцией на жесткий сигнал Банка России относительно возможного решения на следующем заседании и общего усиления ожиданий участников рынка о сохранении жестких денежно-кредитных условий длительное время. О повышении внимания банков к сегменту депозитов на более длинные сроки свидетельствовала и динамика индекса FRG100⁵, характеризующего доходность вкладов сроком 1 год: в сентябре он возрос на 0,6 п.п., что заметно уступало масштабам роста в июне – июле (рис. 10).
- **Корпоративные кредитные ставки.** В августе рост ставок по кредитам нефинансовым организациям продолжился и, как и месяцем ранее, оказался более существенным в сегменте краткосрочных операций. В то же время более сдержанное повышение долгосрочных кредитных ставок отчасти связано с поддержанием в оборотах относительно большой доли проектного финансирования и иных кредитов по ставкам ниже рыночных, в том числе льготных (рис. 9). Повышение ключевой ставки на заседании в сентябре будет оказывать повышательное давление на стоимость заимствований для компаний в ближайшие месяцы.
- **Розничные кредитные ставки.** В августе рост ставок по долгосрочным кредитам населению продолжился, но был существенно слабее, чем в июле (рис. 9). Это во многом было связано с коррекцией вниз средней ипотечной ставки за счет операций узкого круга крупнейших банков на вторичном рынке, а также увеличения доли первичного сегмента в оборотах рынка. Тем не менее одновременно наблюдавшийся заметный рост ставок по авто- и потребительским кредитам, а также некоторое повышение ставок в первичном сегменте ипотечного рынка могут свидетельствовать о постепенной подстройке ценообразования кредитной розницы под осуществленное ужесточение ДКП и связанное с ним удорожание фондирования банков. Оперативные индикаторы указывают на сохранение и в сентябре повышательной динамики рыночных ипотечных и неипотечных ставок крупнейших банков (рис. 10). Повышение ключевой ставки на заседании 13 сентября в сочетании с постепенным снижением аппетита банков к риску под воздействием ужесточившегося макропруденциального регулирования должно дополнительно отразиться на средней стоимости кредитов для населения по итогам последнего месяца.

⁴ 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.

⁵ 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.** Сохраняющийся рост депозитных ставок продолжил оказывать поддержку сберегательной активности населения в августе. В последний летний месяц динамика портфеля рублевых средств физических лиц в банках⁶ почти полностью определялась ростом срочных вкладов при сокращении остатков на текущих счетах, и к началу сентября его годовой прирост⁷ ускорился до 30,8%, сохраняясь вблизи максимумов за последние более чем 10 лет. И хотя неизменным остается определяющий вклад краткосрочного сегмента в годовую динамику совокупного депозитного портфеля, второй месяц подряд наблюдается заметный рост остатков на долгосрочных вкладах, вероятно, связанный с более выраженным повышением банками ставок по ним (рис. 11). Кроме того, значительно возросшая за лето доходность депозитов в рублях могла побудить население разместить в них и часть своих валютных сбережений: в августе произошло заметное сокращение средств на валютных счетах. Тем не менее в условиях ослабления рубля валютизация портфеля розничных депозитов немного возросла – до 7,5% после 7,3% в июле.
- **Корпоративное кредитование.** Ужесточение денежно-кредитных условий для корпоративных заемщиков, подтверждаемое предварительными результатами обследования условий кредитования за III квартал, к началу сентября не в полной мере отразилось на динамике портфеля кредитов нефинансовым организациям. Рублевое кредитование росло темпом, сопоставимым с июлем, и быстрее, чем в среднем в первой половине года с учетом сезонных факторов (рис. 12). По мнению банков – участников опроса, ужесточение ценовых условий кредитования в результате повышения ключевой ставки и роста стоимости банковского фондирования привело к снижению спроса компаний на кредиты в июле – сентябре, более заметно – со стороны субъектов малого и среднего бизнеса. Тем не менее пока ограниченная реакция динамики корпоративного кредитного портфеля может быть связана как с упоминаемым выше значимым влиянием проектного финансирования и иных форм кредитования на нерыночных условиях на кредитную активность, так и с поддержанием высокой инвестиционной активности в условиях значительной отдачи на капитал в большинстве секторов экономики.
- **Розничное кредитование.** В августе усилились наметившиеся в июле признаки снижения активности на розничном кредитном рынке (рис. 12, 13). Под влиянием растущих кредитных ставок и сдерживающих макроprudенциальных мер месячный прирост портфеля необеспеченных потребительских кредитов составил 1,3% – намного меньше, чем в августе 2023 года. Кредитная активность на ипотечном рынке сложилась вблизи уровня июля – более умеренного и сбалансированного в сравнении с повышенными средними значениями 2022 и 2023 гг., когда наиболее широкое распространение получила безадресная льготная ипотека. Это привело к замедлению годового прироста портфеля ипотечных жилищных кредитов по сравнению с июлем. При этом на льготные программы в августе пришлось чуть больше половины оборотов рынка против 74% в среднем в первой половине года.

По оперативным данным, в сентябре темп розничного кредитования продолжил замедляться, заметно уступая динамике июля и в целом первой половине текущего года с учетом сезонных факторов. О постепенном охлаждении рынка розничного кредитования свидетельствуют

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

⁷ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты кредитов рассчитаны с учетом приобретенных прав требований, ипотечных жилищных кредитов – дополнительно с коррекцией 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.

и предварительные результаты обследования условий банковского кредитования: банки-респонденты констатируют продолжившееся в III квартале ужесточение ценовых и неценовых условий кредитования для розничных заемщиков и связанное с этим снижение их спроса на кредиты.

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** В августе продолжилось плавное замедление денежных агрегатов: по итогам месяца годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) составил 17,9% (июль: 18,2%), а широкой денежной массы с исключением валютной переоценки (M2X) – 14,5% (июль: 15,6%). По предварительной оценке, в сентябре годовой рост денежной массы сложился выше, чем по итогам августа, и примерно соответствовал уровню начала текущего года (рис. 15).
- **Источники денежного предложения.** Ключевую роль в формировании денежной массы продолжают играть требования банковской системы к экономике: замедление их годового роста с 21,5% в июле до 20,6% в августе оказывало сдерживающее влияние на динамику денежных агрегатов. Вместе с тем влияние бюджетных операций на рост денежного предложения в июле – августе было меньше, чем в аналогичные месяцы 2023 года. По оперативной оценке, в сентябре несколько возрос вклад корпоративного кредитования в динамику денежных агрегатов, что обусловило ускорение их годовых приростов.
- **Компоненты денежной массы.** Рублевые депозиты реального сектора продолжают вносить определяющий вклад в динамику денежной массы. Вместе с тем сохраняется растущее значение срочных депозитов: по сравнению с августом прошлого года они увеличились почти на 38%, тогда как агрегат M1 – лишь на 1,8%. При этом годовое изменение MO остается отрицательным (по итогам июля: -3,3%).

• Обменный курс (валютный канал)

По итогам сентября рубль ослаб по отношению к доллару США и евро примерно на 2%, а к юаню – на 10% (табл. 3). Среднемесячные значения курсов демонстрировали аналогичную динамику: рубль ослаб на 2,4% к доллару США и на 3,4% к евро, а к юаню – на 7,7%. Различия в динамике были обусловлены нормализацией курсообразования в паре CNY/RUB на Московской Бирже. Спред между курсом USD/CNY, рассчитанным из официальных курсов USD/RUB и CNY/RUB, и курсом USD/CNY на зарубежных рынках существенно сузился и вернулся к июльским значениям. При этом общая ликвидность валютного рынка существенно не изменилась, а нормализация спреда объяснялась адаптацией участников рынка к новым условиям. Чистые продажи валюты основными экспортерами составили 8,3 млрд долл. США, снизившись на 30% относительно августа. Волатильность рубля в сентябре значительно снизилась, достигнув уровня конца 2023 года.

[Реальный эффективный курс рубля \(REER\)](#), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в августе ослаб на 1,7% (ослабление на 2,9% г/г). По предварительной оценке, за сентябрь REER дополнительно снизился на 1,7% относительно августа и сейчас находится чуть ниже своего медианного значения последних лет (-2% к медиане с января 2015 г. по сентябрь 2024 г.).

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
30.09.2024	92,71	103,47	13,24
31.08.2024	91,19	100,76	12,05
Изменение, %	+1,67	+2,69	9,88
В среднем за сентябрь	91,31	101,36	12,84
В среднем за август	89,16	98,08	11,92
Изменение, %	+2,41	+3,34	+7,70

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

- Российские рынки акций

В сентябре нисходящий тренд на российском рынке акций, продолжавшийся в течение 4 месяцев, прервался. На конец месяца индекс МосБиржи составил 2858 (+7,8% м/м; -8,7% с начала года), вернувшись к уровню августа 2024 года. Поддержку рынку оказали бумаги первого эшелона, которые характеризуются низкой долговой нагрузкой и стабильной финансовой позицией. Наибольший рост в сентябре показали секторы нефти и газа (+8,2% м/м), металлов и добычи (+7,4% м/м) и транспорта (+10,4% м/м). Индекс волатильности на рынке (RVI) в сентябре в среднем составил 31 п. (-5 п. м/м), что сопоставимо со средним значением предыдущего месяца и прошлого года (30 п.).

- Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в сентябре продолжила снижаться (-30 б.п., до 3,90%). Некоторые центральные банки приступили к смягчению ДКП. Среди них центральные банки США (-50 б.п., до 5,00%), еврозоны (-25 б.п., до 3,50%), Канады (-25 б.п., до 4,25%), Швеции (-25 б.п., до 3,25%) и Чехии (-25 б.п., до 4,25%). Средневзвешенная ставка в странах с развивающимися рынками также уменьшилась за счет снижения ставок центральными банками ряда стран, в том числе Мексики (-25 б.п., до 10,5%), Перу (-25 б.п., до 5,25%), ЮАР (-25 б.п., до 8,00%). При этом Центральный банк Бразилии повысил ставку на 25 б.п., до 10,75%.

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам сентября умеренно опустилась по всей длине (табл. 4). Впервые с марта 2020 г. ФРС США снизила базовую процентную ставку на 50 б.п., до 4,75–5,00%, на фоне снижения инфляционного давления и замедления экономической активности, в том числе на рынке труда. В конце сентября цены на деривативы на американскую процентную ставку стали закладывать снижение ставки на 75 б.п. до конца года. Европейские кривые доходности в целом демонстрировали схожую динамику, учитывая решение ЕЦБ снизить ставку по депозитам на 25 б.п., до 3,50%. Решение совпало с консенсусом аналитиков.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
30.09.2024	3,66	3,58	3,81
30.08.2024	3,91	3,71	3,91
Изменение, б.п.	-25	-13	-10
Среднее за сентябрь 2024 г.	3,62	3,50	3,72
Среднее за август 2024 г.	3,97	3,71	3,87
Изменение, б.п.	-35	-21	-15

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Ожидания по траектории ставки ФРС США способствовали ослаблению американской валюты третий месяц подряд: индекс доллара США DXY опустился до 100,8 (-0,95%). Валюты СФР в сентябре демонстрировали преимущественно укрепление относительно доллара США (BRLUSD: +2,8%; CNYUSD: +1,1%; TRYUSD: -0,4%; MXNUSD: +0,2%).

По итогам сентября мировые рынки акций преимущественно выросли после снижения в начале месяца (S&P 500: +2,0%; Stoxx 600: -0,4%; Nikkei 225: -1,9%; SSE Composite: +17,4%; Nifty 50: +2,3%; MSCI ACWI: +2,2%). Повышенная волатильность в первой половине месяца была вызвана неоднозначной макростатистикой США: умеренно негативная динамика американского рынка труда при одновременном ускорении потребительской и базовой инфляции. Впервые с июня 2022 г. американский рынок упал более чем на 4% за неделю (30.08.2024 – 06.09.2024). Рыночные настроения изменились после выхода данных по инфляции в США, в результате чего укрепились ожидания смягчения ДКП; индекс S&P 500 вырос на 4% на следующей неделе (06.09.2024 – 13.09.2024). Бурный рост китайского рынка после его значительного снижения в предыдущие месяцы 2024 г. обусловлен объявлением КНР новых мер по стимулированию экономики, среди которых снижение стоимости заимствований по ипотечным кредитам, разрешение брокерам и фондам использовать средства НБК для покупки акций и другие.

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.)

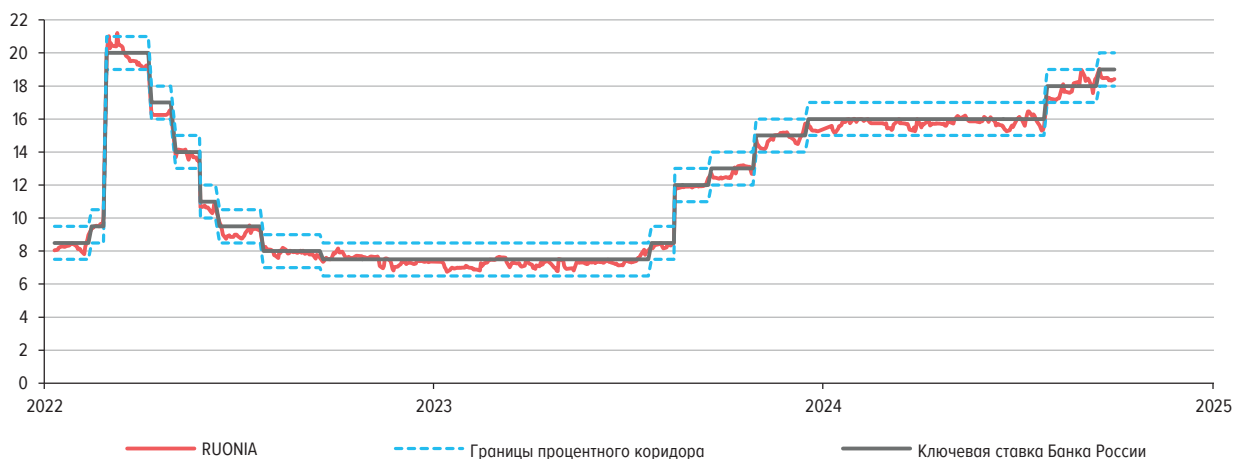
Табл. 5

	2023	Январь – сентябрь 2024	Сентябрь 2024	2024 (прогноз)
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	-3,5	0,0	-0,6	0,0
Приток (+) /отток (-) ликвидности:	-3,4	-0,3	-0,9	[0,2; 1,0]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	1,0	-0,2	-0,9	[1,1; 1,3]
– изменение наличных денег в обращении	-2,0	0,4	0,0	[-0,2; 0,2]
– изменение обязательных резервов	-2,4	-0,5	-0,1	[-0,8; -0,6]
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,0	0,3		[-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
(%)

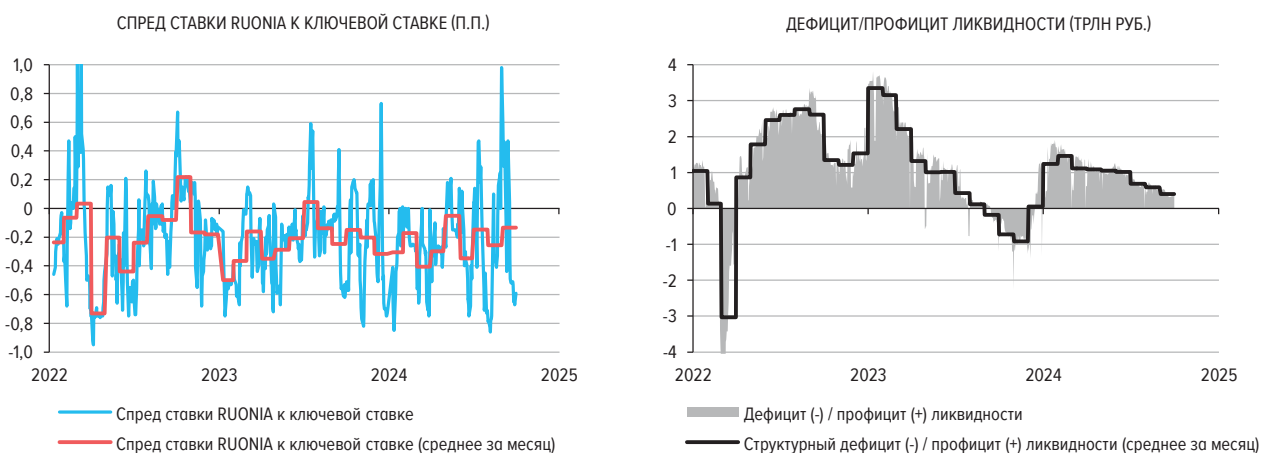
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

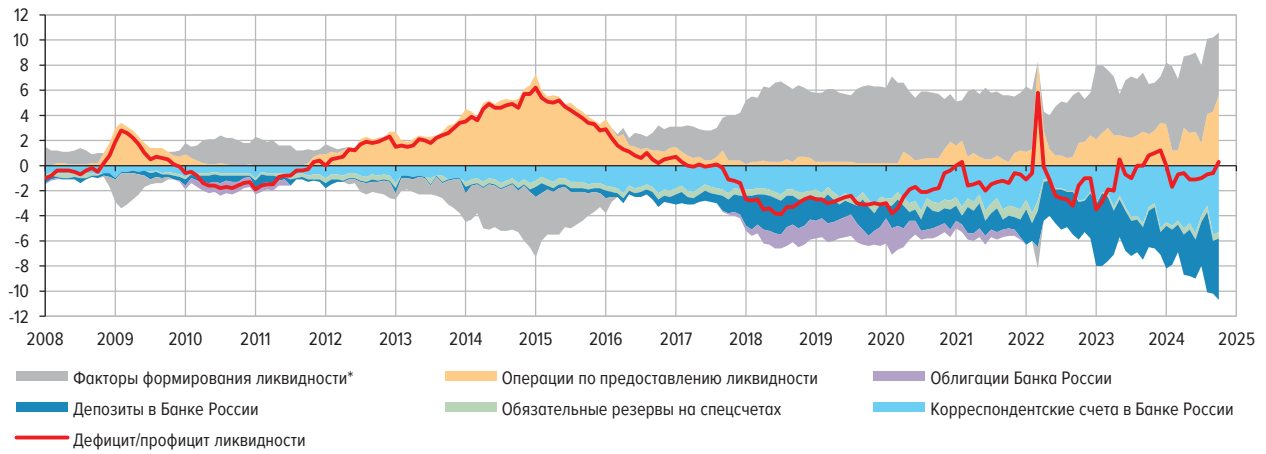
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

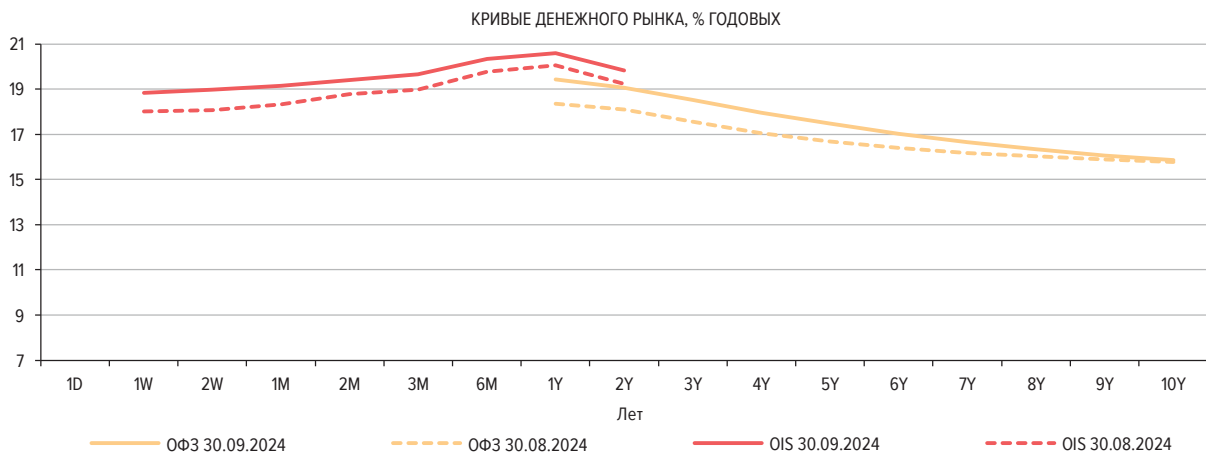
Рис. 5



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

В СЕНТЯБРЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ НА КОРОТКИХ И ДЛИННЫХ СРОКАХ

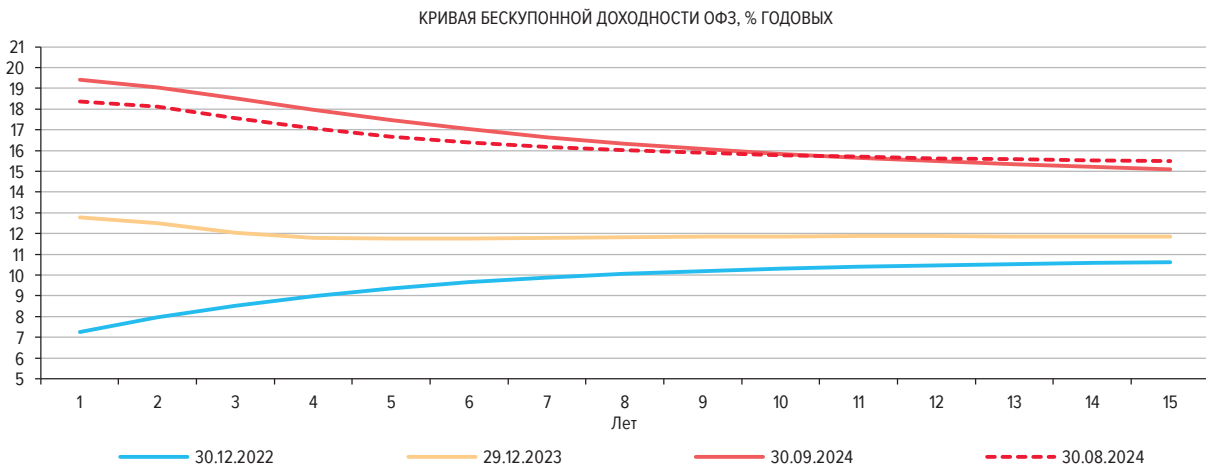
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ

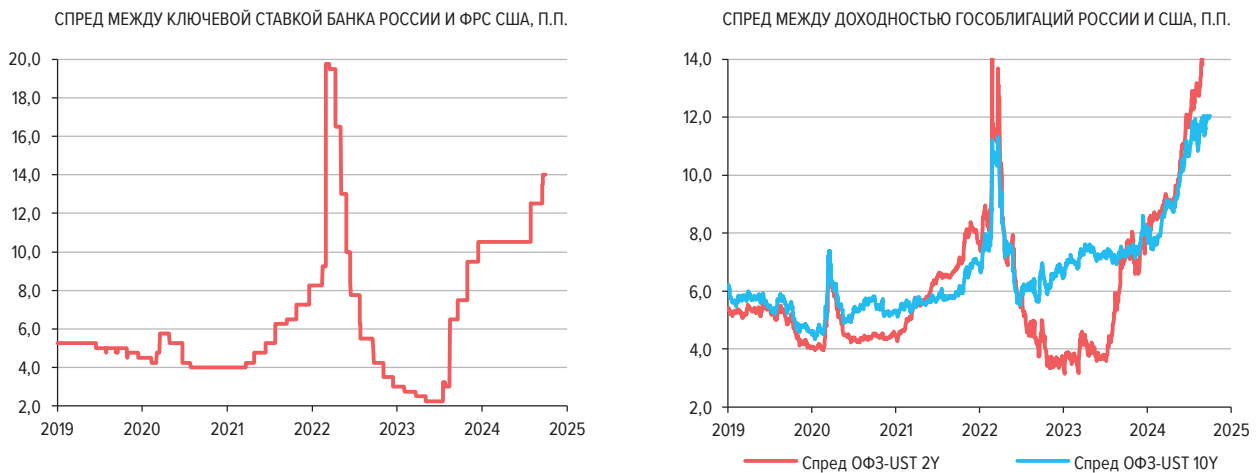
Рис. 7



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

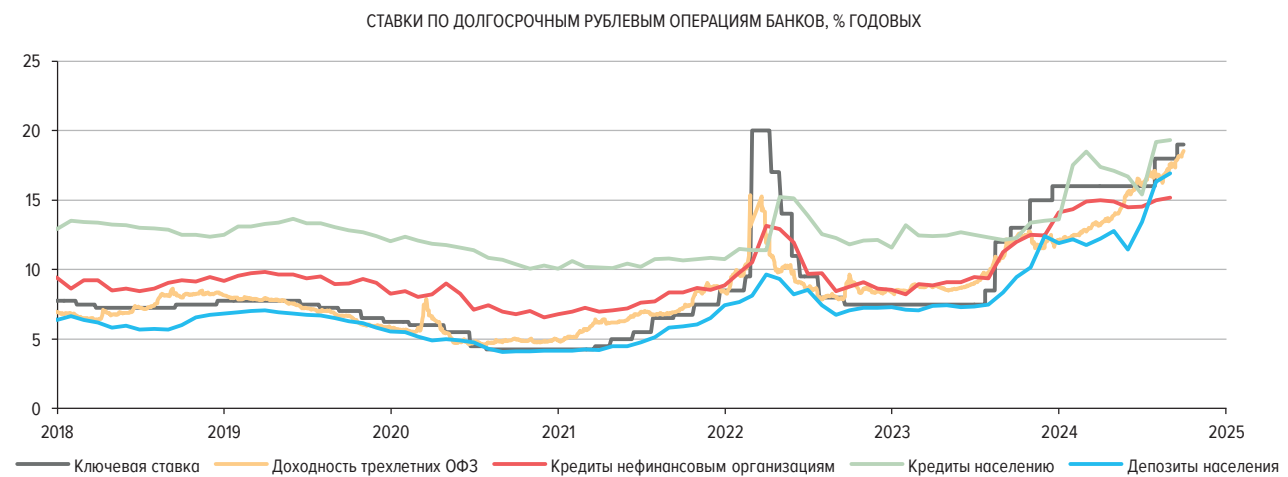
СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8

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

В АВГУСТЕ РОСТ СТАВОК НА КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОМ РЫНКЕ ПРОДОЛЖИЛСЯ В ОТВЕТ НА РЕАЛИЗОВАННОЕ И ОЖИДАЕМОЕ УЖЕСТОЧЕНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

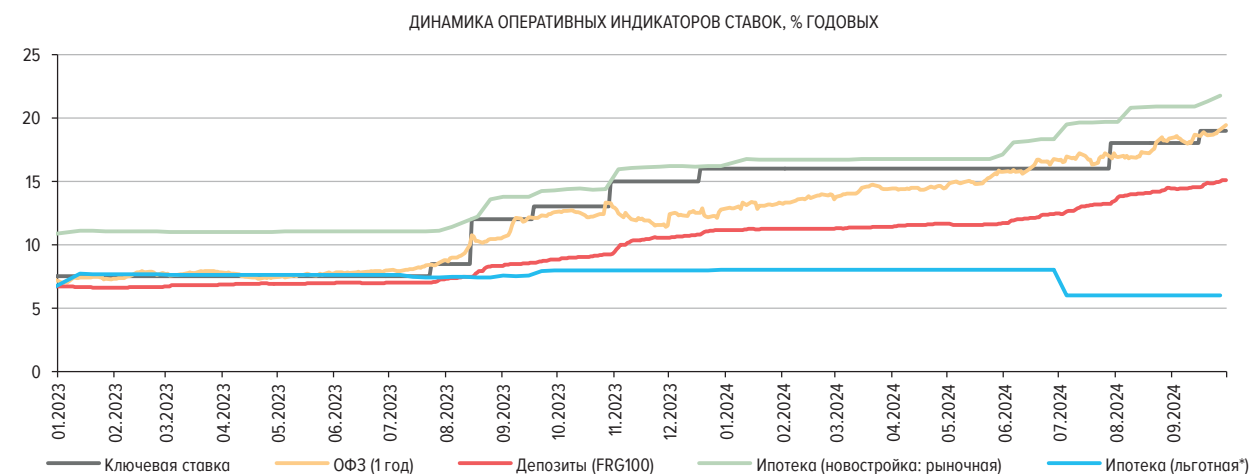
Рис. 9



Источник: Банк России.

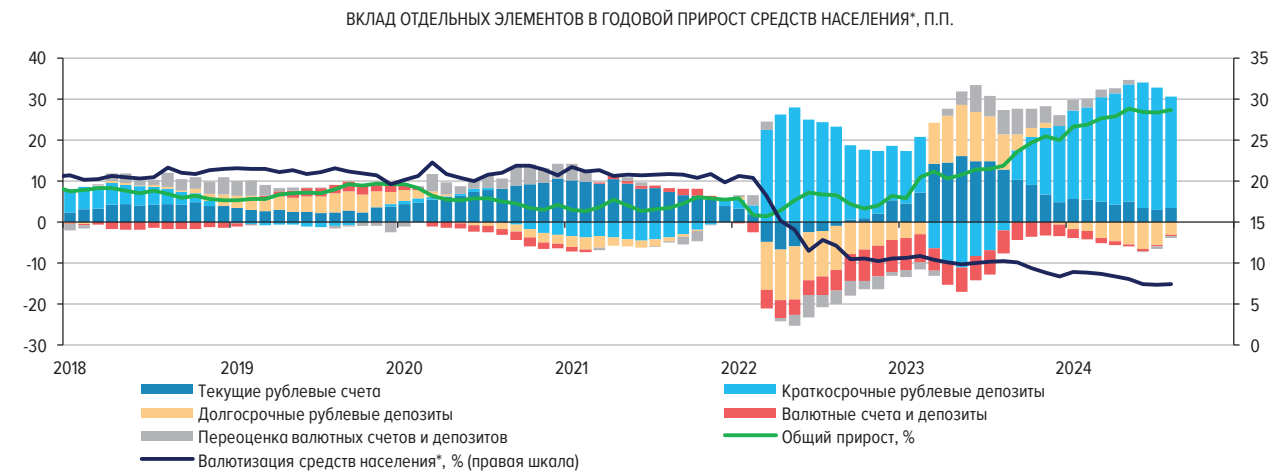
В СЕНТЯБРЕ ПОСЛЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО УЖЕСТОЧЕНИЯ ДКП ПРОДОЛЖИЛСЯ РОСТ СТАВОК В РОЗНИЧНОМ СЕКТОРЕ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА

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».

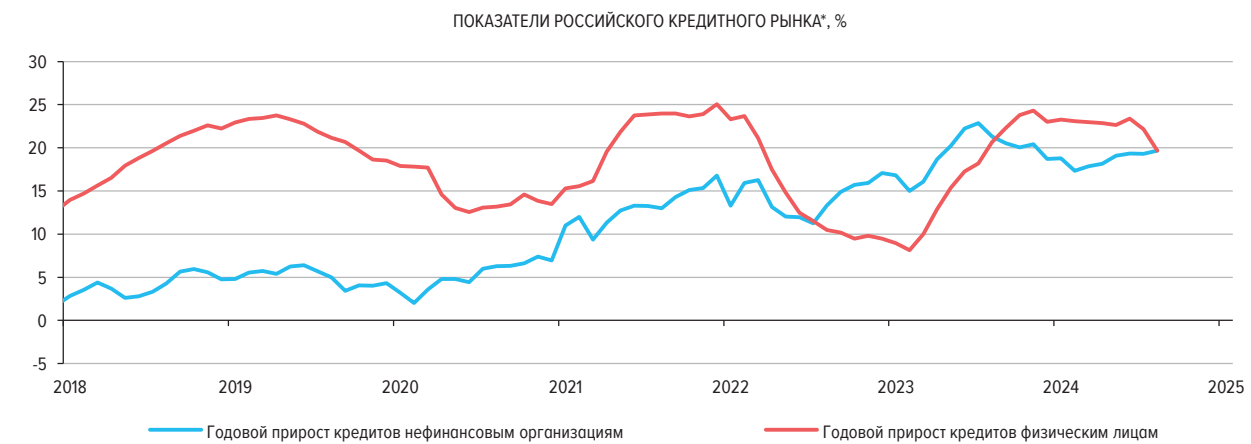
РОСТ ДЕПОЗИТНЫХ СТАВОК ПОДДЕРЖИВАЛ АКТИВНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ СРЕДСТВ НА ВКЛАДЫ В АВГУСТЕ

Рис. 11



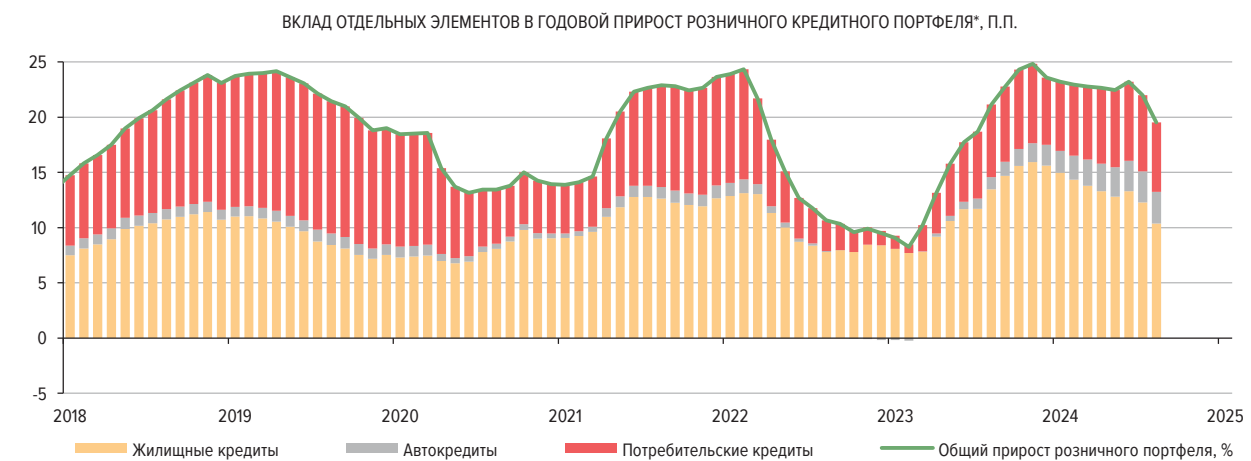
РОЗНИЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ДЕМОНСТРИРУЕТ ПРИЗНАКИ ЗАМЕДЛЕНИЯ АКТИВНОСТИ В СРАВНЕНИИ С 2023 ГОДОМ

Рис. 12



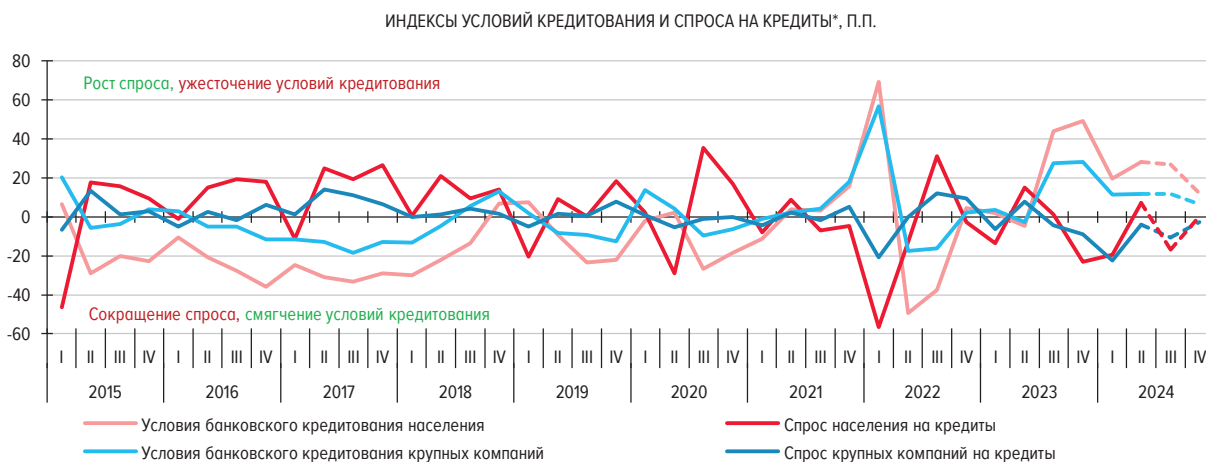
ЗАМЕДЛЕНИЕ КРЕДИТОВАНИЯ В СРАВНЕНИИ С 2023 ГОДОМ ОТМЕЧАЕТСЯ ВО ВСЕХ СЕГМЕНТАХ КРОМЕ АВТОКРЕДИТОВ

Рис. 13



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 III квартале 2024 года.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

		Май 2024	Июнь 2024	Июль 2024	Август 2024
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	11,4	13,4	16,3	16,9
кредиты населению	% годовых	16,7	15,4	19,2	19,3
кредиты организациям	% годовых	14,5	14,5	15,0	15,2
Средства населения*	% г/г, ИВП	27,7	26,9	26,8	27,4
в рублях*	% г/г	31,3	30,5	30,3	30,8
в иностранной валюте	% г/г	-5,4	-5,0	-3,8	-2,7
валютизация*	%	8,0	7,4	7,3	7,5
Кредиты нефинансовым организациям**	% г/г, ИВП	19,1	19,3	19,3	19,7
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	33,5	32,6	31,8	30,1
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	18,0	18,6	18,4	19,2
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	22,7	23,4	22,2	19,7
необеспеченные потребительские ссуды**	% г/г	16,0	16,5	15,8	14,5
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	23,2	22,8	21,5	20,6
к организациям	% г/г, ИВП	23,5	22,6	21,3	20,9
к населению	% г/г, ИВП	22,6	23,3	22,1	19,7
Денежная масса (M2)	% г/г	18,9	18,7	18,2	17,9
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	16,4	15,9	15,6	14,5

* Исключая счета эскроу.

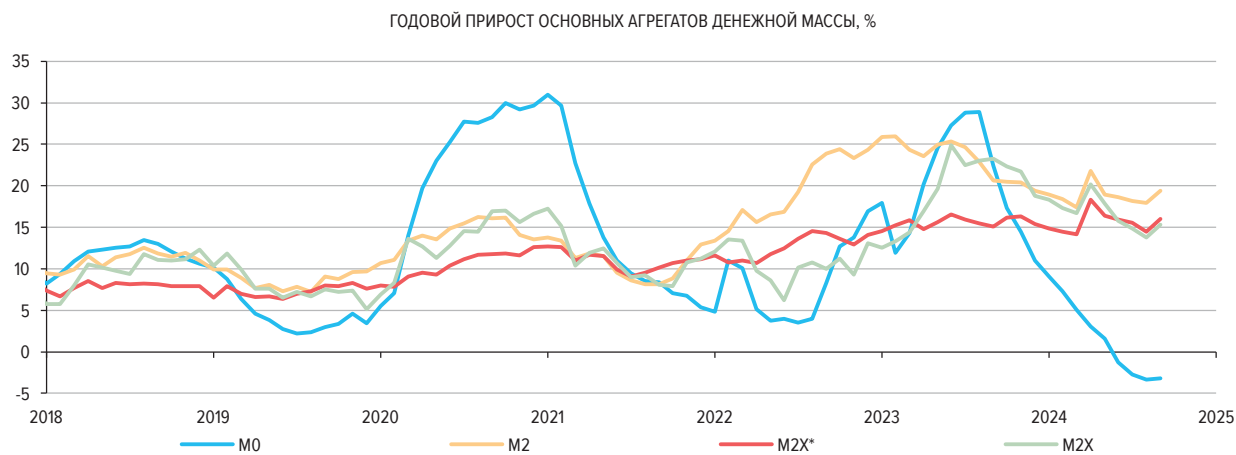
** С учетом приобретенных прав требования.

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 СЕНТЯБРЕ УСКОРИЛСЯ ПРИ СОХРАНЕНИИ ВЫСОКОЙ КРЕДИТНОЙ АКТИВНОСТИ
В КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ

Рис. 15



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

В СЕНТЯБРЕ РУБЛЬ ПРОДОЛЖИЛ ОСЛАБЛЯТЬСЯ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 16



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

ДОЛЕВОЙ СЕГМЕНТ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛ ПОВЫШАТЕЛЬНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 7

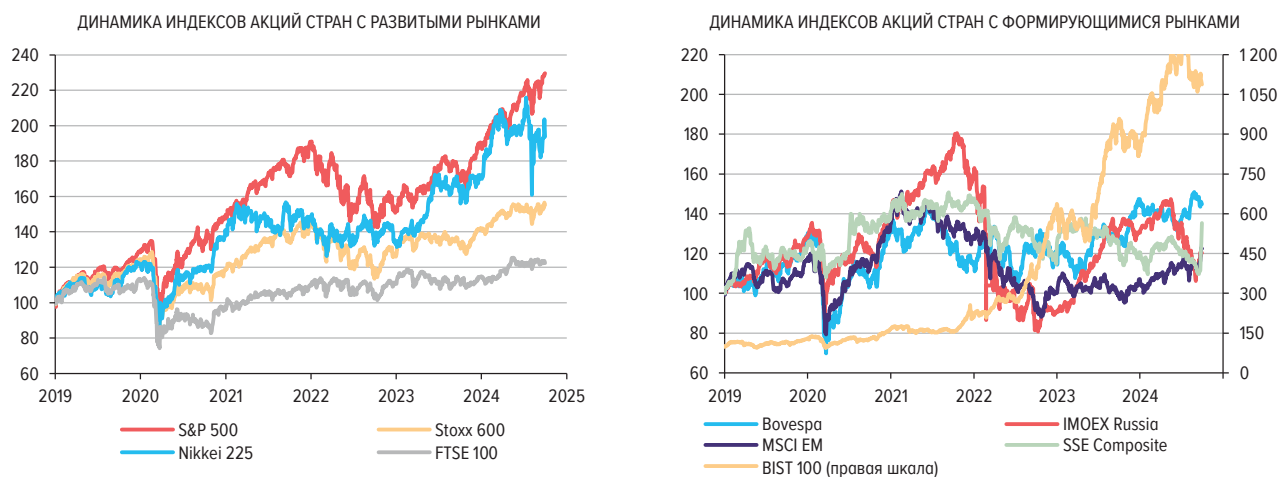
Показатель		30.09.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США (ЦБ РФ)		92,71	-1,7	-9,1	-0,4	-2,7	3,9
Индекс МосБиржи		2 858	7,8	-9,4	-15,0	-7,8	-8,1
Индекс РТС		966	5,5	-16,7	-15,9	-10,9	-4,5
Доходность государственных облигаций		16,96	50	155	362	498	491
Доходность корпоративных облигаций		20,35	74	242	488	617	749
Доходность региональных облигаций		18,93	108	232	468	631	663
RVI		31	-5	7	11	3	2
Курсы валют (FX) (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	100,76	-1,0	-4,8	-4,1	-0,6	-5,1
	Евро	1,11	0,8	3,9	3,6	0,9	5,4
	Японская иена	143,62	-1,8	-10,7	-5,3	1,9	-3,8
	Фунт стерлингов	1,34	1,9	5,8	6,6	4,9	9,6
СФР	Рубль	92,87	-2,5	-8,3	-0,5	-4,3	3,9
	Бразильский реал	5,45	2,8	2,6	-7,8	-12,3	-8,3
	Мексиканское песо	19,69	0,2	-7,5	-18,5	-15,9	-12,2
	Китайский юань	7,02	1,1	3,4	2,9	0,9	3,9
	Турецкая лира	34,20	-0,4	-4,5	-5,8	-15,9	-24,8
	ЮАР	17,27	3,1	5,1	8,8	5,6	9,0
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	3,81	-10	-55	-52	-7	-78
	Германия	2,12	-18	-38	-18	10	-81
	Япония	0,85	-4	-20	12	24	10
	Великобритания	4,00	-1	-17	7	47	-48
СФР	Россия	15,85	7	74	249	398	394
	Бразилия	12,29	26	9	125	192	49
	Мексика	9,32	-77	-91	-41	5	-102
	Китай	2,18	-1	-4	-15	-42	-53
	Турция	28,49	176	13	204	336	34
	ЮАР	8,85	-35	-137	-204	-92	-220
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	35	3	0	-1	-8	-8
	Германия	10	1	0	0	-7	-11
	Япония	19	-1	-2	0	-6	-3
	Великобритания	22	0	-3	-8	-15	-10
СФР	Бразилия	146	2	-16	11	20	-32
	Мексика	115	12	10	26	30	-7
	Китай	60	-1	-7	-12	-1	-23
	Турция	257	-3	-18	-33	-11	-128
	ЮАР	176	-19	-31	-78	-22	-106
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	5 762	2,02	5,5	9,9	20,8	34,0
	Stoxx 600	523	-0,41	2,2	2,0	9,2	16,6
	Nikkei 225	37 920	-1,88	-4,2	-4,7	13,3	19,0
	FTSE 100	8 237	-1,67	0,9	3,6	6,5	8,4
СФР	MSCI EM	1 171	6,93	7,8	12,4	14,4	24,0
	Bovespa	131 816	-3,08	6,4	3,8	-1,8	13,9
	IPC Mexico	52 477	0,95	0,1	-9,0	-8,6	1,8
	SSE Composite	3 336	17,39	12,4	8,4	12,2	7,3
	BIST 100	9 666	-1,70	-9,2	5,3	29,4	17,6
FTSE/JSE	86 548	3,34	8,6	16,1	12,6	19,4	

* Промышленно развитые страны.

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

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

Рис. 17



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 30.09.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.09.2024, для оперативных данных – 30.09.2024;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.09.2024;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.09.2024, для оперативных данных – 01.10.2024.

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