



Банк России



Ноябрь 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

10 декабря 2024 года

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

Денежно-кредитные условия (ДКУ) в октябре – ноябре продолжили ужесточаться (рис. 1). Номинальные ставки в большинстве сегментов финансового рынка дополнительно возросли на фоне переоценки рынком дальнейшей траектории ключевой ставки. Реальные доходности находятся вблизи исторических максимумов при стабилизации вмененной инфляции. Условия на кредитно-депозитном рынке в октябре – ноябре продолжили ужесточаться. Привлекательные ставки по депозитам стимулировали приток средств населения на вклады. Активность в розничном сегменте кредитного рынка сдерживали как более жесткие ценовые условия кредитования, так и макропруденциальное регулирование. Корпоративное кредитование, рост которого вплоть до октября оставался высоким, в ноябре, по оперативным данным, продемонстрировало гораздо более сдержанный прирост.

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.

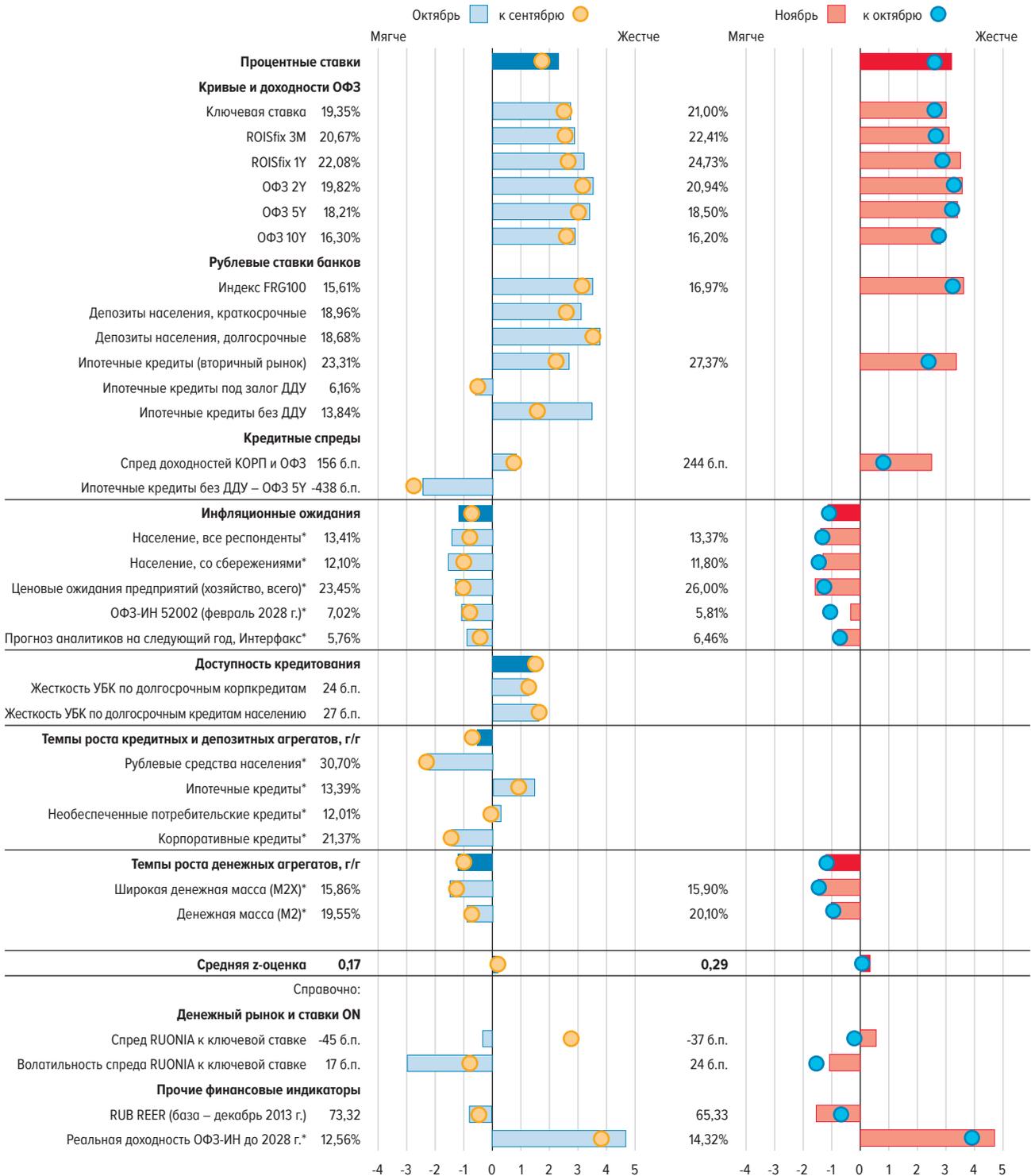
В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

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



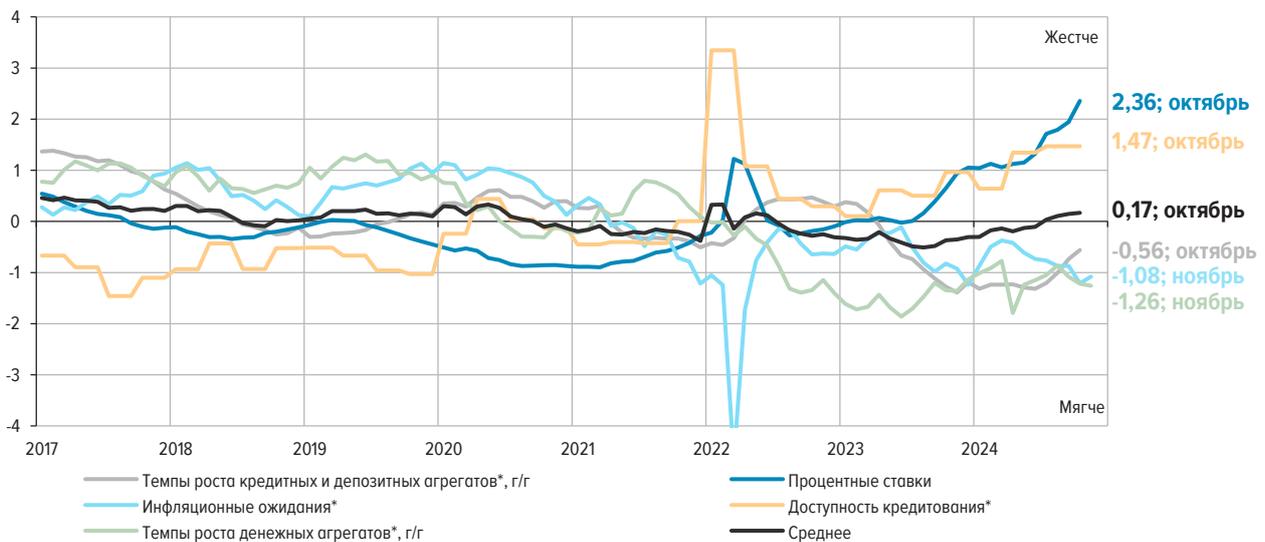
Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценка) относительно распределения значений с января 2017 г. по октябрь 2024 г. (левый график) и по ноябрь 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 оперативным данным.
Источник: расчеты Банка России.

Процентные ставки

- Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** В ноябре ключевая ставка оставалась неизменной. Ранее Совет директоров Банка России на заседании 25 октября принял решение повысить ключевую ставку на 200 б.п., до 21% годовых.
- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за ноябрь спред RUONIA к ключевой ставке сузился до -37 б.п. (октябрь: -45 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда составила 24 б.п. (октябрь: 17 б.п.). В конце октябрьского периода усреднения¹ (ПУ) обязательных резервов (ОР) спред расширился. Банки к тому моменту уже в значительной степени выполнили усреднение ОР, поскольку ранее поддерживали высокие корсчета в ожидании повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров 25 октября². В ноябрьском ПУ³ банки усредняли ОР более равномерно, и спред сузился. Банки сохранили спрос на кредиты Банка России. Также по-прежнему оставалась высокой конкуренция между банками за клиентские и бюджетные средства, в том числе для выполнения норматива краткосрочной ликвидности. С учетом этого общая стоимость привлечения краткосрочной ликвидности продолжала формироваться выше ключевой ставки.

Средний дефицит ликвидности за ноябрь не изменился и составил 0,1 трлн рублей. Как и ранее, отток формировало зеркалирование Банком России операций, осуществленных со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ) в 2023 г., и инвестирования ФНБ за первое полугодие 2024 года⁴. Частично он был компенсирован увеличением объемов депозитов и репо Федерального казначейства в банках за счет сокращения остатков средств на едином казначейском счете в Банке России. Наличные деньги в ноябре привели к небольшому притоку ликвидности, их динамика была вблизи средних значений прошлых лет (октябрь: 0,0 трлн руб.).

¹ 9 октября 2024 г. – 12 ноября 2024 года.

² Подробнее см. [Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики](#), октябрь 2024 года.

³ 13 ноября 2024 г. – 10 декабря 2024 года.

⁴ Объем указанных операций за второе полугодие 2024 г. составляет 8,4 млрд руб. в день. Подробнее см. [пресс-релиз от 27 июня 2024 года](#).

В конце ноября Банк России возобновил проведение аукционов репо на срок 1 месяц. Эти операции нужны для компенсации временных дисбалансов ликвидности из-за растущих объемов бюджетных потоков в конце года⁵. Спрос со стороны банков на первых двух аукционах был небольшим. Однако по мере сезонного увеличения объемов заимствований Минфина России и соответствующего оттока средств с корсчетов банков ожидается рост спроса на аукционах репо Банка России.

Прогноз профицита ликвидности на конец 2024 г. сохранен в диапазоне от 0,2 до 1,0 трлн руб. (табл. 5). При этом Банк России приостановил с 28 ноября до конца 2024 г. зеркалирование покупок валюты Минфином России в рамках бюджетного правила⁶. Это приведет к дополнительному оттоку ликвидности из банков в объеме 0,1 трлн руб. в декабре⁷. Отложенные покупки будут осуществлены в течение 2025 года. В 2025 г., как и ранее, предполагается переход банковского сектора от профицита к дефициту ликвидности и его постепенный рост. Это произойдет за счет отложенного зеркалирования Банком России операций сверх бюджетного правила, осуществленных в 2024 г., которое приведет к оттоку средств из банков. Кроме того, повышение дефицита ликвидности будет вызвано увеличением объема наличных денег в обращении и ростом обязательных резервов.

- **Денежный рынок.** В ноябре кривая ROISfix продолжила сдвигаться вверх по всей длине, на 26–211 базисных пунктов. Наибольшие изменения произошли на участке кривой от 2 месяцев, отражая пересмотр участниками рынка ожиданий относительно будущей траектории ключевой ставки и еще более длительного периода жесткой денежно-кредитной политики (ДКП). Ставки денежного рынка от 6 месяцев превысили уровень в 25%. Рынок допускает, что пик ужесточения ДКП еще не пройден, и ожидает повышения ставки в декабре до 22–23%. Пересмотр ожиданий в сторону еще большего ужесточения произошел во второй половине месяца, после объявления новых санкционных мер.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
29.11.2024	21,09	21,15	21,66	22,72	23,3	25,08	25,95	24,72
31.10.2024	20,78	20,89	20,98	21,21	21,81	23,03	23,84	23,16
Изменение, б.п.	31	26	68	151	149	205	211	156

Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

- **ОФЗ.** Среднемесячные доходности государственных облигаций выросли на сроках до 10 лет и снизились на дальнем конце. Наибольший рост доходностей наблюдался в краткосрочном сегменте ввиду пересмотра вверх рыночных ожиданий по ключевой ставке на фоне ускорения инфляции. При этом доходности на сроке от 3 лет находились ниже, чем в конце октября, что свидетельствует о том, что, несмотря на ожидания более высокой ключевой ставки в следующем году, участники рынка ожидают ее более быстрого снижения

⁵ Подробнее см. [пресс-релиз от 18 ноября 2024 года](#).

⁶ [Пресс-релиз от 27 ноября 2024 года](#).

⁷ Операции Минфина России по покупке иностранной валюты в рамках бюджетного правила приводят к оттоку средств с единого казначейского счета в Банке России. Эти средства Федеральное казначейство уже не может разместить, например, на депозиты в банки или использовать для финансирования расходов. Ранее этот отток был компенсирован притоком ликвидности от зеркалирующих операций Банка России. Подробнее об объемах покупки валюты в рамках бюджетного правила в декабре 2024 г. см. [пресс-релиз Минфина России от 4 декабря 2024 года](#).

в последующем. Индекс RGBI продолжал находиться вблизи многолетнего минимума (на конец ноября 2024 г.: 99 п.п.; на февраль 2009 г.: 96 п.п.). В период с 30 октября по 1 ноября вмененная инфляция из ОФЗ-ИН снизилась на 118 б.п., однако такое движение было отчасти обусловлено действиями отдельных участников рынка. В течение месяца вмененная инфляция скорректировалась и вернулась к уровню средних значений сентября 2024 г. (30 ноября: 6,72%).

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
29.11.2024	22,53	21,44	20,37	18,61	17,38	16,24
31.10.2024	21,83	21,39	20,71	19,26	18,08	16,89
Изменение, б.п.	71	5	-34	-65	-70	-65
Среднее за ноябрь 2024 г.	21,67	20,94	20,07	18,50	17,33	16,20
Среднее за октябрь 2024 г.	19,99	19,82	19,34	18,21	17,26	16,30
Изменение, б.п.	168	112	73	29	7	-10

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Ликвидность вторичного рынка ОФЗ оставалась на относительно низком уровне. Среднедневной оборот торгов составил 13,1 млрд руб. (в октябре: 14,7 млрд руб./день). Структура и поведение участников рынка сохранялись. Основными покупателями оставались розничные инвесторы (4,1 млрд руб.) и некредитные финансовые организации, в том числе в рамках доверительного управления (23,4 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в ноябре, как и месяцем ранее, были банки, не относящиеся к СЗКО, и СЗКО (-17,2 млрд руб. и -7,9 млрд руб. соответственно).

В ноябре состоялись 4 аукционных недели Минфина России, на которых были предложены преимущественно ОФЗ-ПД со сроком до погашения более 10 лет. Ведомство немного увеличило объем привлеченных средств после нескольких недель низких результатов. Размещенный объем в ноябре составил 103 млрд руб. (выручка за октябрь: 90 млрд руб.). Спрос в среднем вырос до 61 млрд руб. (октябрь: 50 млрд руб.). Бумаги длинной срочности по-прежнему преобладали в предложении ведомства, что формировало низкую ликвидность на коротком конце. На ноябрьских аукционах доходность по длинному выпуску достигла 17,6%. Премия к доходности вторичного рынка для классических бумаг оставалась умеренной и варьировалась от -8 до +7 базисных пунктов. На IV квартал 2024 г. Минфин России установил рекордный план по привлечению – 2,4 трлн руб., что составляет 60% от уточненного годового плана заимствований (4,0 трлн руб.). За 11 месяцев 2024 г. Минфин России привлек на аукционах почти 2,1 трлн рублей.

- **Рынок корпоративных облигаций.** Рост доходностей государственных облигаций транслировался в повышение доходностей корпоративных облигаций. Индекс IFX-Cbonds достиг исторического максимума, составив 25,36% (+210 б.п. м/м). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ значительно вырос, составив 243 б.п. (октябрь: 156 б.п.), и остается выше среднего значения за 2022–2024 годы. При этом в связи с ужесточением ДКУ и ростом премии за риск обновили максимумы среднемесячные спреды доходности бумаг с низкими и средними рейтингами к ОФЗ (B/ruB-: 1309 б.п., +284 б.п. м/м; BB/ruBBB: 776 б.п., +332 б.п. м/м). Спред бумаг надежных эмитентов также вырос с 18 до 30 базисных пунктов.

На первичном рынке в октябре корпоративные заемщики привлекли на треть больше средств, чем месяцем ранее (ноябрь 2024 г.: 991 млрд руб.; октябрь 2024 г.: 663 млрд руб.), включая выпуски в юанях и замещающие облигации. Прирост портфеля корпоративных облигаций к началу года

был выше медианы 2014–2021 гг. (ноябрь 2024 г.: +18,5%; медиана: 11,0%) и сопоставим с аналогичным периодом 2023 г. (ноябрь 2023 г.: 19,4%).

Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец ноября составил 29,9 трлн руб. (+26,6% г/г; ноябрь 2023 г.: 23,6 трлн руб.).

Объем выпуска замещающих облигаций в октябре составил 0,9 млрд руб. и был размещен банками. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Cbonds) снизилась и составила на конец месяца 13,88% (-57 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией снизился относительно октября на 122 б.п. (ноябрь: 978 б.п., октябрь: 1100 б.п.).

Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** Повышение ключевой ставки на заседании в октябре нашло отражение в динамике ставок по розничным депозитам (рис. 9). При этом в отличие от августа – сентября, когда рост депозитных ставок в краткосрочном сегменте был сопоставим с ростом ставок в долгосрочном сегменте или уступал ему, в конце октября ряд крупнейших игроков рынка существенно пересмотрели вверх именно краткосрочные ставки. В результате по итогам месяца их среднерыночный уровень сложился выше уровня долгосрочных ставок. Смещение спреда коротких и длинных ставок по депозитам в положительную область может отражать реакцию на более существенное ужесточение ДКП в сравнении с ожиданиями большинства участников рынка до заседания в октябре, а также на заявление Банка России о возможности повышения ключевой ставки в декабре. Последнее подтверждается и динамикой Индекса FRG100⁸, который за ноябрь дополнительно прибавил более 1 п.п. (рис. 10). Вместе с тем продолжающееся и в целом более однородное повышение депозитных ставок в долгосрочном сегменте свидетельствует о сохранении уверенности банков в том, что ДКУ будут оставаться жесткими в течение длительного времени.
- **Корпоративные кредитные ставки.** В октябре изменение ставок по кредитам для корпоративных заемщиков⁹ было неоднородным: рост ставок по краткосрочным кредитам сопровождался сохранением ставок по долгосрочным кредитам вблизи уровня сентября. Это могло стать во многом следствием концентрации кредитной активности, слабочувствительной к изменению ключевой ставки именно в сегменте длинных операций. При этом можно ожидать, что реализовавшееся и ожидаемое в ближайшей перспективе дальнейшее ужесточение ДКП в целом будет оказывать повышательное воздействие на динамику ставок по кредитам нефинансовым организациям на рыночных условиях (рис. 9).
- **Розничные кредитные ставки.** Динамика ставок по кредитным операциям населения в октябре была неоднородной: снижение ставок в краткосрочном сегменте сопровождалось их умеренным ростом в долгосрочном. При этом уровень ставок по кредитам свыше 1 года во многом определялся конъюнктурой ипотечного рынка (рис. 9). Продолжившееся здесь смещение кредитной активности в первичный сегмент с более низкими ставками, в отличие от сентября, слабо повлияло на их среднерыночный уровень, а определяющее значение имел существенный рост ставок по операциям крупнейших игроков рынка во вторичном сегменте. Кроме того, значительный рост долгосрочных ставок произошел и на рынке автокредитов, а также, по оценке, в необеспеченном потребкредитовании из-за более консервативного подхода банков к оценке

⁸ Средняя ставка 80 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

⁹ Ставки по кредитам, предоставленным российскими банками неаффилированным заемщикам – нефинансовым организациям по фиксированной ставке. См. [Методологические комментарии к таблицам раздела «Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности»](#).

кредитных рисков и повышения премии за риск по вновь выдаваемым кредитам. По оперативным данным, в ноябре ставки по розничным кредитам на рыночных условиях продолжили расти (рис. 10).

Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты.** В октябре сберегательная активность населения оставалась высокой. Годовой прирост¹⁰ портфеля рублевых средств населения в банках¹¹ сложился вблизи уровня сентября и многолетних максимумов, составив 30,7%. При этом опережающий рост краткосрочных ставок стимулировал вкладчиков направлять существенную часть накоплений на рублевые вклады сроком от 3 месяцев до 1 года и использовать для этого в том числе средства с рублевых текущих счетов, а также счетов и вкладов в валюте – за месяц сокращение остатков в этих сегментах заметно ускорилось. Вместе с тем динамика рублевых долгосрочных вкладов в октябре оставалась стабильной: приток средств на них хоть и уступал августу – сентябрю, но за счет эффекта низкой базы позволил вкладу этого сегмента в годовой прирост совокупного депозитного портфеля вернуться в область положительных значений впервые с конца 2021 г. (рис. 11).
- **Корпоративное кредитование.** В октябре кредитование организаций¹² продолжило расти высоким темпом: годовой прирост портфеля таких кредитов составил 21,8%, как и месяцем ранее (рис. 12). Как и в предшествующие месяцы, подобную динамику обеспечивало в первую очередь наращивание рублевых заимствований (в особенности на сроки свыше 3 лет за счет инвестиционных кредитов, денежные потоки по которым будут поступать в будущем¹³), тогда как вклад валютных кредитов в прирост портфеля продолжил сокращаться. Поддержку корпоративному кредитованию также по-прежнему оказывали заимствования, слабочувствительные к изменению ключевой ставки, что сдерживало общее снижение кредитной активности организаций, несмотря на ужесточение ДКУ. Тем не менее уже в ноябре корпоративное кредитование значительно замедлилось: за месяц портфель вырос всего на 0,8 после 2,3% в октябре (годовой прирост замедлился до 20,3 с 21,8%). Этому отчасти могли способствовать как жесткие ДКУ, так и изменения в банковском регулировании (введение антициклической надбавки к нормативам достаточности капитала в размере 0,25 п.п. с [1 февраля 2025 г.](#)).
- **Розничное кредитование.** В октябре кредитование розничных клиентов продолжило замедляться: годовой прирост портфеля составил 14,9 после 16,9% в августе (рис. 12). При этом замедление затронуло все основные сегменты рынка (рис. 13). В необеспеченном потребкредитовании оно было связано как с ростом ставок, так и с реализованными мерами макропруденциального регулирования; в автокредитовании – как с удорожанием заимствований, так и с повышением утилизационного сбора с 1 октября. В ипотечном сегменте кредитная активность оставалась вблизи уровня июля – сентября, но продолжила смещаться на первичный

¹⁰ 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, но 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.

¹¹ 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.

¹² Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей.

¹³ Подробнее см. информационно-аналитический материал [«О развитии банковского сектора Российской Федерации в октябре 2024 года»](#).

рынок на фоне значительного роста ставок на вторичном рынке. При этом роль ключевого драйвера роста сохранялась за «Семейной ипотекой». По оперативной оценке, в ноябре розничный кредитный портфель сократился на 1,7% после роста на 0,4% в октябре (годовой прирост замедлился до 11,1 с 14,9% месяцем ранее). Однако это было связано с проведением масштабных сделок по секьюритизации потребительских кредитов, без учета которых месячный прирост составил бы 0,3%.

Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** В октябре темп роста денежных агрегатов вновь ускорился: годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) составил 19,5% (сентябрь: 18,8%), а широкой денежной массы с исключением валютной переоценки (M2X) – 15,9% (сентябрь: 15,4%). Оперативные данные свидетельствуют о некотором ускорении роста рублевой денежной массы в ноябре (рис. 15).
- **Источники денежного предложения.** В октябре требования¹⁴ банковской системы к экономике сохранили за собой роль ключевого источника роста денежных агрегатов: их годовой прирост составил 20,0%, при этом требования к организациям продолжили расти быстрее требований к населению. Вместе с тем сдерживающее влияние бюджетных операций на рост денежного предложения в октябре продолжило затухать.
- **Компоненты денежной массы.** В октябре рублевые депозиты населения вновь обеспечили основную часть прироста денежных агрегатов. При этом в отличие от сентября, когда произошло ускорение агрегата M1, в октябре основной рост пришелся на срочные депозиты, доходность которых продолжила увеличиваться вслед за ключевой ставкой и доходностями ОФЗ. Годовой прирост M0 оставался отрицательным, а доля наличных средств в обращении в рублевой денежной массе сохранилась вблизи минимальных значений.

• Обменный курс (валютный канал)

В ноябре начавшееся в июле этого года ослабление рубля по отношению к основным иностранным валютам продолжилось (табл. 3). Среднемесячные значения курсов также демонстрировали негативную динамику: рубль ослаб на 4,4% к доллару США, на 1,8% к евро и 2,8% к юаню.

Основное ослабление рубля произошло в конце месяца после введения новых санкций США, в том числе на российскую платежную инфраструктуру. С целью снижения волатильности на валютном рынке Банк России принял решение о приостановлении покупок валюты в рамках зеркалирования регулярных операций Минфина России с 28 ноября и до конца 2024 года.

Курс доллара США к рублю, рассчитанный на внебиржевых котировках, большую часть ноября находился вблизи уровня кросс-курса, рассчитанного через USD/CNY и USD/CNH, и их спред в среднем не превышал 1%. Однако на последней неделе месяца спред значительно расширился, это могло быть связано с изменением инфраструктуры привычных каналов движения иностранной валюты после введения санкций.

¹⁴ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевые ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
30.11.2024	107,74	114,31	14,50
31.10.2024	97,05	105,22	13,58
Изменение, %	+11,0	+8,6	+6,8
В среднем за ноябрь	100,37	106,92	13,88
В среднем за октябрь	96,12	105,05	13,51
Изменение, %	+4,4	+1,8	+2,8

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 октябре ослабился на 4,1% (ослабление на 0,7% г/г). По предварительным данным, за ноябрь REER ослаб на 10,9% относительно октября и сейчас находится значительно ниже своего медианного значения последних лет (-17,8% к медиане с января 2015 г. по ноябрь 2024 г.).

- **Российские рынки акций**

Российский рынок акций закончил ноябрь на уровне конца октября. На конец месяца Индекс МосБиржи составил 2578 (+0,7% м/м; -17,6% с начала года), а индекс волатильности (RVI) в ноябре в среднем составил 56 п. (+15 п. м/м), что выше средних значений предыдущего месяца и прошлого года (30 п.).

Основными факторами роста волатильности на рынке были геополитические события, санкции на российскую платежную инфраструктуру, динамика валютного рынка и рынка нефти.

Отраслевые индексы акций показывали разнонаправленную динамику. Значительное снижение продемонстрировали акции компаний строительного сектора (-12,9% м/м), компаний информационных технологий (-5,2% м/м) и компаний телекоммуникаций (-5,1% м/м), в то время как акции компаний сектора химии и нефтехимии выросли (4,3% м/м).

- **Внешние рынки**

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в ноябре снова немного снизилась (-13 б.п., до 3,70%). Некоторые мировые центральные банки продолжают цикл смягчения ДКП. Среди них центральные банки США (-25 б.п., до 4,75%), Великобритании (-25 б.п., до 4,75%), Новой Зеландии (-50 б.п., до 4,25%), Швеции (-50 б.п., до 2,75%), Исландии (-50 б.п., до 8,50%) и Кореи (-25 б.п., до 3,00%). Средневзвешенная ставка в странах с развивающимися рынками демонстрировала аналогичную динамику. Это произошло за счет снижения ставок в ряде стран, в том числе в Мексике (-25 б.п., до 10,25%), Перу (-25 б.п., до 5,00%) и ЮАР (-25 б.п., до 7,75%). При этом Центральный банк Бразилии, наоборот, принял решение о повышении ключевой ставки на 50 б.п., до 11,25%.

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам ноября умеренно выросли по всей длине (табл. 4). Динамика кривой казначейских облигаций США преимущественно обусловлена переоценкой рынком дальнейшей траектории ставки ФРС США. Инвесторы стали закладывать более длительный период высоких ставок в связи с избранием Д. Трампа на пост президента США и ожиданиями будущих изменений в экономической политике, которые несут преимущественно проинфляционный характер, в частности снижение налогов для среднего класса и введение импортных пошлин на ряд китайских и европейских товаров. В конце ноября цены на деривативы на американскую процентную ставку стали закладывать менее резкое снижение ставки до конца года (декабрь: -25 б.п.).

Несмотря на рост потребительских цен (октябрь: 2% г/г; сентябрь: 1,6% г/г), европейские кривые доходности снизились на фоне ожиданий участников рынка по дальнейшему смягчению ДКП, в том числе на декабрьском заседании (ожидания: -25 б.п.), из-за замедления экономики.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
29.11.2024	4,13	4,05	4,18
31.10.2024	4,16	4,15	4,28
Изменение, б.п.	-3	-10	-10
Среднее за ноябрь 2024 г.	4,26	4,23	4,36
Среднее за октябрь 2024 г.	3,97	3,91	4,10
Изменение, б.п.	29	32	26

Источники: Sbonds, расчеты Банка России.

Ввиду пересмотра ожиданий относительно будущей траектории ставки ФРС США, на фоне политических событий и сигналов монетарных властей американская валюта продолжила укрепляться: индекс доллара США DXY увеличился до 105,8 (+1,8%). Большинство валют СФР в ноябре демонстрировало ослабление относительно доллара США (BRLUSD: -3,5%; CNYUSD: -1,7%; TRYUSD: -1,3%; MXNUSD: -1,4%).

По итогам ноября мировые рынки акций демонстрировали разнонаправленную динамику (S&P 500: +5,7%; Stoxx 600: +1,0%; Nikkei 225: -2,2%; SSE Composite: +1,4%; Nifty 50: -0,3%; MSCI ACWI: +3,6%). Рост американского фондового рынка был обусловлен предвыборными обещаниями Д. Трампа – в том числе снизить корпоративный налог для локальных производителей с 21 до 15%, смягчить государственное регулирование рынка, а также увеличить импортные пошлины с целью поддержки национальных компаний. Позитивной новостью для азиатского рынка стала отмена Правительством Китая с 1 ноября всех ограничений для иностранных инвесторов на доступ к обрабатывающей промышленности.

Таблицы и графики

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

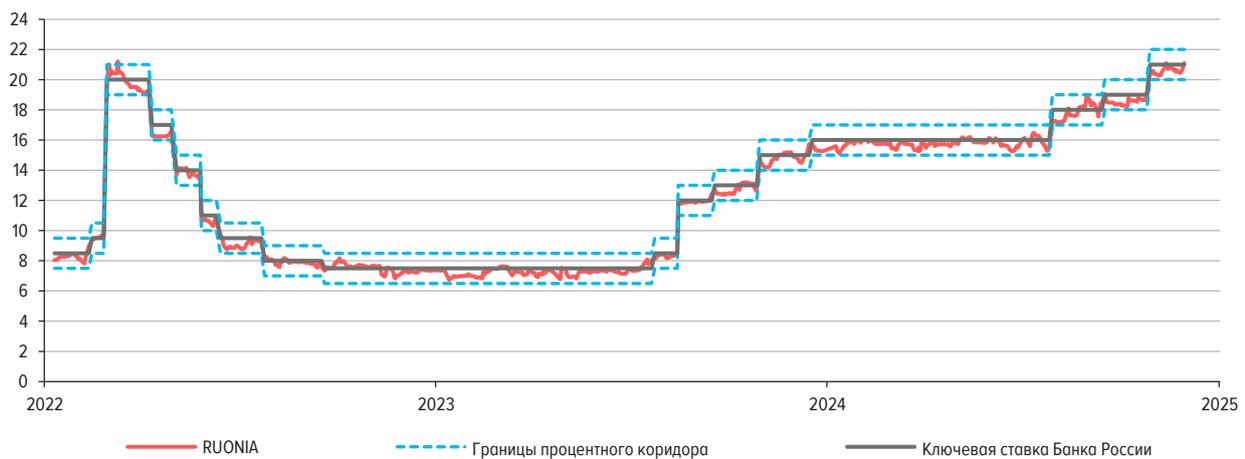
Табл. 5

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

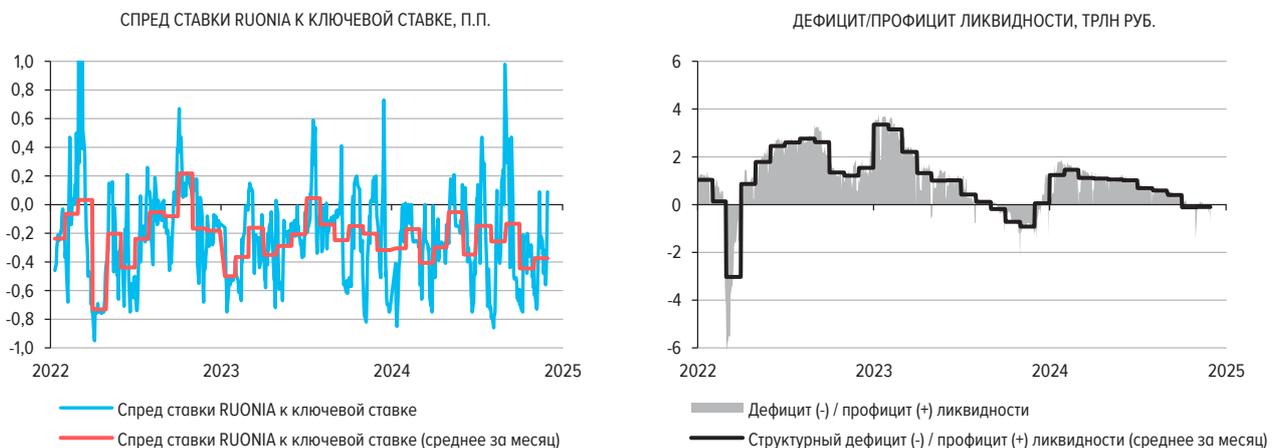
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

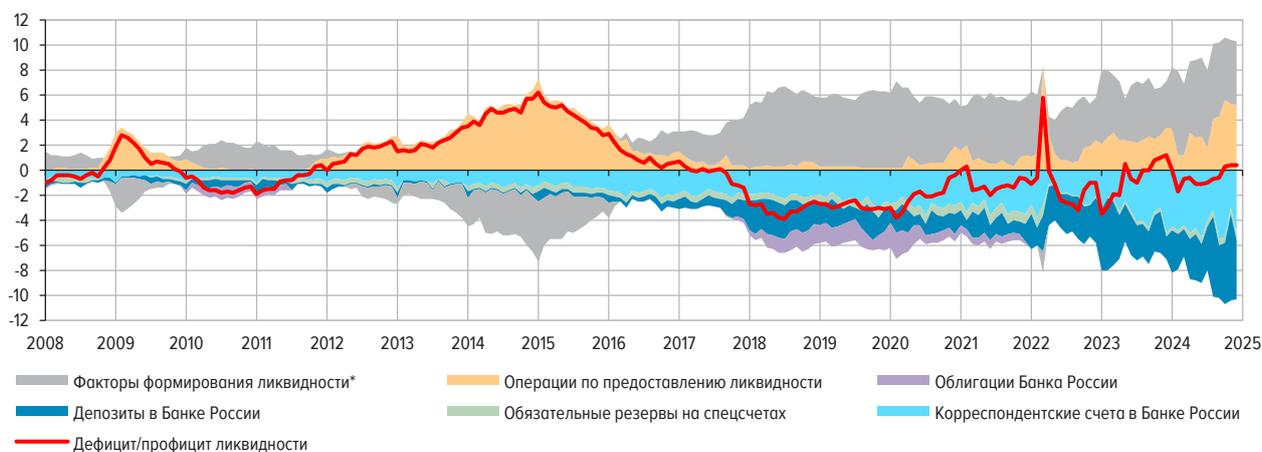
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

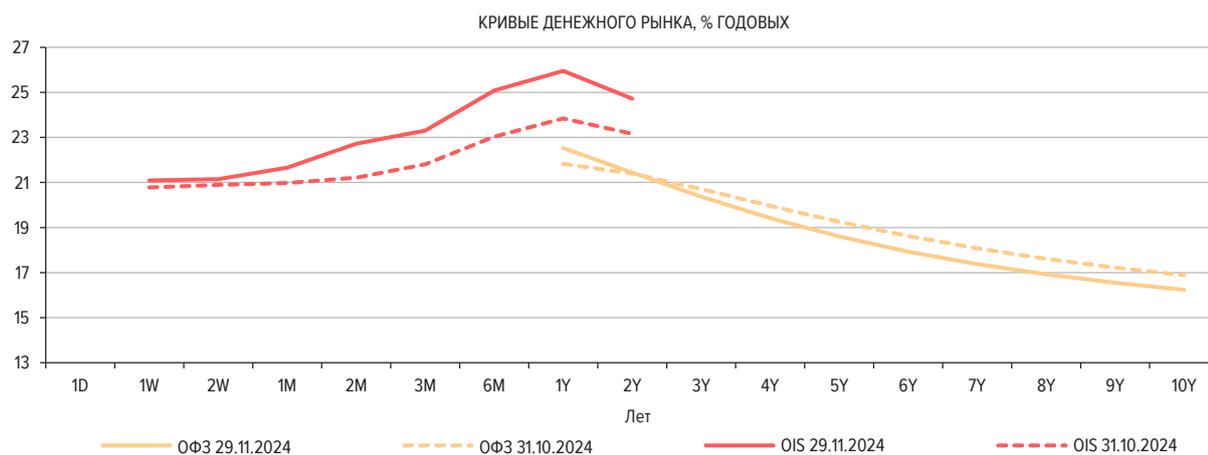
Рис. 5



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

В НОЯБРЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

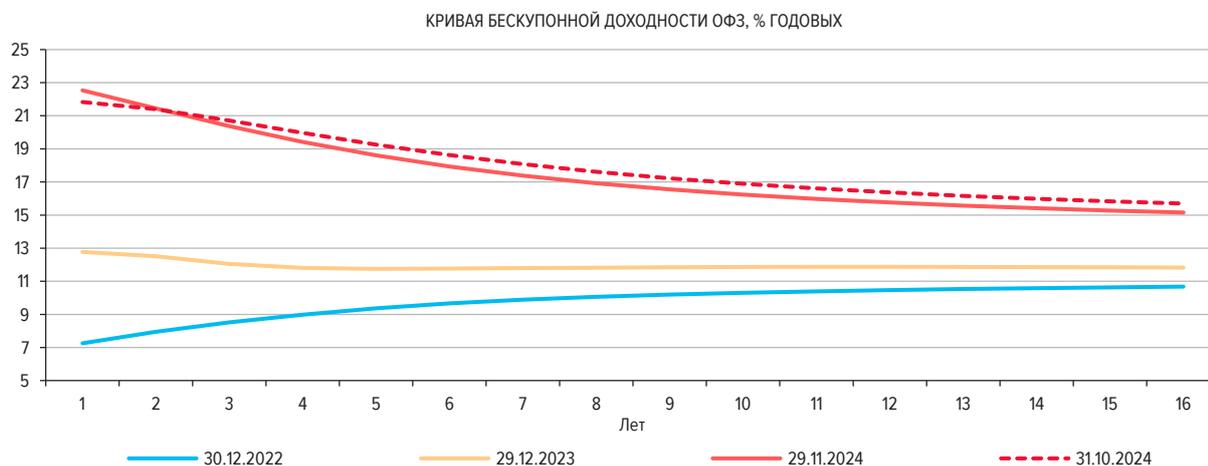
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ СНИЗИЛИСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ, КРОМЕ КОРОТКОГО КОНЦА

Рис. 7



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

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8



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

В ОКТЯБРЕ СТАВКИ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА ПРОДОЛЖИЛИ РЕАГИРОВАТЬ РОСТОМ НА УЖЕСТОЧЕНИЕ ДКП

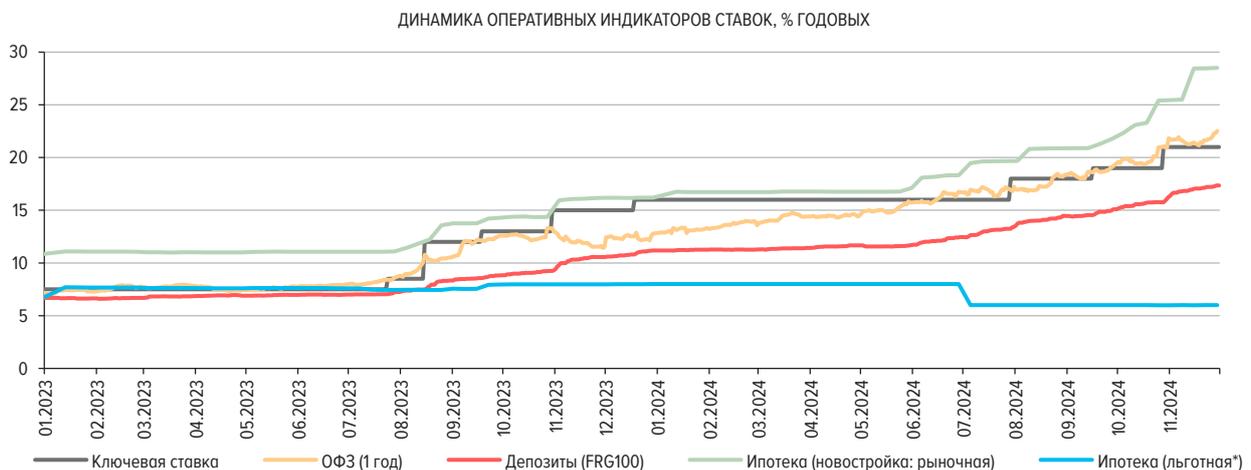
Рис. 9



Источник: Банк России.

НА ПРОТЯЖЕНИИ НОЯБРЯ СОХРАНЯЛСЯ ПОВЫШАТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА РОЗНИЧНЫХ СТАВОК, НАИБОЛЕЕ ВЫРАЖЕННАЯ – ПО ИПОТЕКЕ НА РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

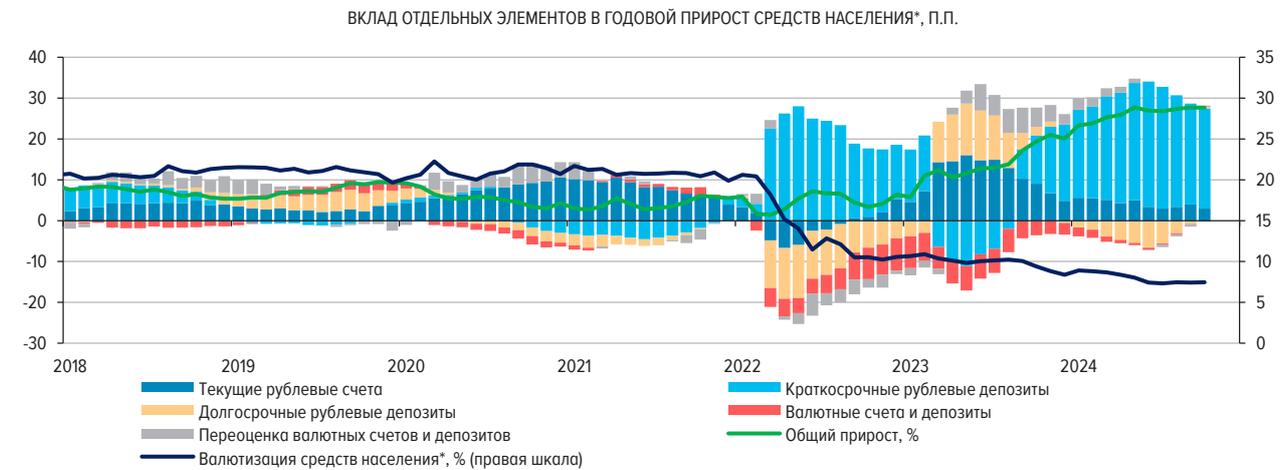
Рис. 10



* 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 ВЫСОКУЮ ДЕПОЗИТНУЮ АКТИВНОСТЬ В ОКТЯБРЕ, В ОСОБЕННОСТИ В СЕГМЕНТЕ КРАТКОСРОЧНЫХ РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТОВ

Рис. 11



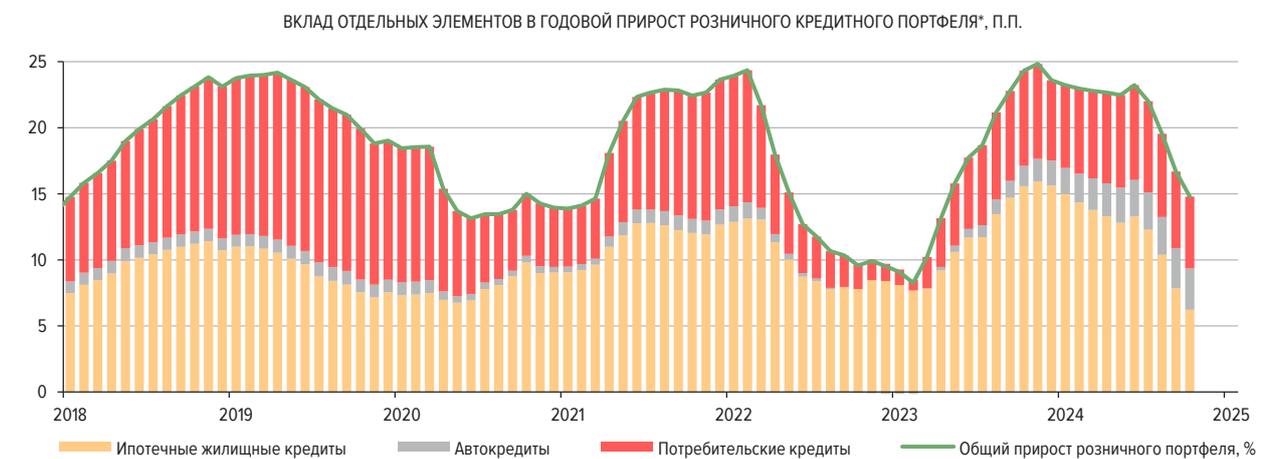
В ОКТЯБРЕ РОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ПРОДОЛЖИЛ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ, А КОРПОРАТИВНОГО – СОХРАНИЛСЯ ВБЛИЗИ МНОГОЛЕТНИХ МАКСИМУМОВ

Рис. 12



ЗАМЕДЛЕНИЕ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ СТАНОВИТСЯ ВСЕ БОЛЕЕ ЗАМЕТНЫМ И ЗАТРАГИВАЕТ ВСЕ ОСНОВНЫЕ СЕГМЕНТЫ

Рис. 13



БАНКИ ОТМЕЧАЮТ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УЖЕСТОЧЕНИЕ УБК ДЛЯ РОЗНИЧНЫХ И КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ
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

		Июль 2024	Август 2024	Сентябрь 2024	Октябрь 2024
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	16,3	16,9	17,8	18,7
кредиты населению	% годовых	19,2	19,3	18,9	19,1
кредиты организациям	% годовых	15,0	15,2	15,8	15,8
Средства населения*	% г/г, ИВП	26,8	27,4	27,7	27,6
в рублях*	% г/г	30,3	30,8	30,9	30,7
в иностранной валюте	% г/г	-3,8	-2,7	-1,2	-2,2
валютизация*	%	7,3	7,5	7,4	7,5
Кредиты нефинансовым организациям**	% г/г, ИВП	19,3	19,7	20,1	20,3
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	31,6	30,0	26,8	24,0
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	18,4	19,2	19,5	20,3
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	22,2	19,7	16,9	14,9
ипотечные жилищные кредиты**	% г/г, ИВП	24,4	20,8	15,8	13,4
необеспеченные потребительские ссуды**	% г/г	17,7	16,4	15,5	13,8
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	21,5	20,6	20,0	19,6
к организациям	% г/г, ИВП	21,3	20,9	21,3	21,5
к населению	% г/г, ИВП	22,1	19,7	16,9	14,9
Денежная масса (M2)	% г/г	18,2	17,9	18,8	19,5
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	15,6	14,5	15,4	15,9

* Исключая счета эскроу.

** С учетом приобретенных прав требования. Прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов приведен без корректировки на сделки секьюритизации.

Примечание. Г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.

Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ – НОЯБРЕ РОСТ ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ ПРОДОЛЖИЛ УСКОРЯТЬСЯ

Рис. 15



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

В НОЯБРЕ РУБЛЬ ПРОДОЛЖИЛ ОСЛАБЛЯТЬСЯ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 16



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ДЕМОНСТРИРОВАЛ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ В НОЯБРЕ

Табл. 7

Показатель		30.11.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		107,74	-11,0	-17,8	-19,5	-19,3	-21,2
Индекс МосБиржи		2 578	0,7	-4,8	-19,9	-16,8	-18,8
Индекс РТС		754	-9,3	-19,2	-33,0	-30,4	-33,2
Доходность государственных облигаций		17,90	-55	154	272	592	623
Доходность корпоративных облигаций		25,36	210	579	806	1118	1149
Доходность региональных облигаций		22,06	112	408	622	944	924
RVI		56	15	21	34	28	31
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	105,78	1,8	4,4	1,1	4,4	2,9
	Евро	1,06	-2,8	-4,2	-3,0	-4,2	-2,8
	Японская иена	149,69	-1,5	2,4	-4,1	6,2	1,0
	Фунт стерлингов	1,27	-1,3	-3,0	-0,6	-0,1	0,9
СФР	Рубль	106,49	-9,4	-17,5	-17,8	-19,6	-18,8
	Бразильский реал	5,97	-3,2	-6,5	-13,9	-23,1	-21,4
	Мексиканское песо	20,38	-1,7	-3,3	-15,2	-20,0	-17,3
	Китайский юань	7,24	-1,7	-2,1	0,0	-2,3	-2,2
	Турецкая лира	34,71	-1,3	-1,8	-7,8	-17,6	-20,2
	ЮАР	18,07	-2,7	-1,4	2,4	1,2	4,1
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,18	-10	31	-33	30	-9
	Германия	2,09	-30	-19	-58	6	-34
	Япония	1,04	9	14	-3	43	34
	Великобритания	4,24	-20	22	-8	71	15
СФР	Россия	16,24	-65	44	128	437	453
	Бразилия	13,75	104	193	191	339	278
	Мексика	10,27	-15	21	12	100	51
	Китай	2,04	-11	-13	-29	-55	-67
	Турция	29,31	-130	258	161	418	120
	ЮАР	8,90	-41	-23	-205	-87	-112
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	30	-9	-2	-7	-13	-15
	Германия	13	3	4	2	-4	-6
	Япония	21	1	1	2	-4	-6
	Великобритания	20	1	-2	-14	-17	-15
СФР	Бразилия	156	5	12	20	30	21
	Мексика	119	-3	15	28	33	27
	Китай	65	0	3	2	4	5
	Турция	246	-10	-14	-3	-22	-70
	ЮАР	183	-7	-12	-53	-15	-46
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	6 032	5,73	7,9	14,3	26,5	32,6
	Stoxx 600	510	0,96	-2,7	-1,5	6,5	11,1
	Nikkei 225	38 208	-2,23	-0,4	-0,7	14,2	14,7
	FTSE 100	8 287	2,18	-1,1	0,1	7,2	11,6
СФР	MSCI EM	1 079	-3,66	-1,5	2,8	5,4	9,7
	Bovespa	125 668	-3,12	-7,6	2,9	-6,3	-0,4
	IPC Mexico	49 710	-1,88	-6,5	-9,9	-13,4	-5,8
	SSE Composite	3 326	1,42	17,8	7,8	11,8	10,1
	BIST 100	9 652	8,89	-1,8	-7,2	29,2	20,5
	FTSE/JSE	84 510	-1,02	0,3	10,2	9,9	12,3

* Промышленно развитые страны.

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

В НОЯБРЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ПОКАЗЫВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ (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» – 29.11.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.11.2024, для оперативных данных – 30.11.2024;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.11.2024;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.11.2024, для оперативных данных – 01.12.2024.

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