



Банк России



Июнь 2024 года

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

Информационно-аналитический комментарий

9 июля 2024 года

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

Денежно-кредитные условия (ДКУ), по оперативным данным, в июне ужесточились относительно предыдущего месяца (рис. 1). Номинальные ставки дополнительно выросли в большинстве сегментов финансового рынка. Реальные ставки обновили исторические максимумы, приблизившись к 8%, хотя также произошел рост инфляционных ожиданий населения и бизнеса. Инфляционные ожидания возросли на фоне сохранения высоких темпов роста цен, а также повышенной потребительской и инвестиционной активности в условиях ограниченного предложения. Кредитная активность остается высокой, требуя поддержания жестких ДКУ в течение продолжительного периода для возвращения инфляции к цели. Годовые темпы роста денежных агрегатов сохраняются выше значений 2017–2019 гг., когда инфляция находилась вблизи 4%.

### ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ТРАНСМИССИЯ

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

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

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

<sup>1</sup> 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



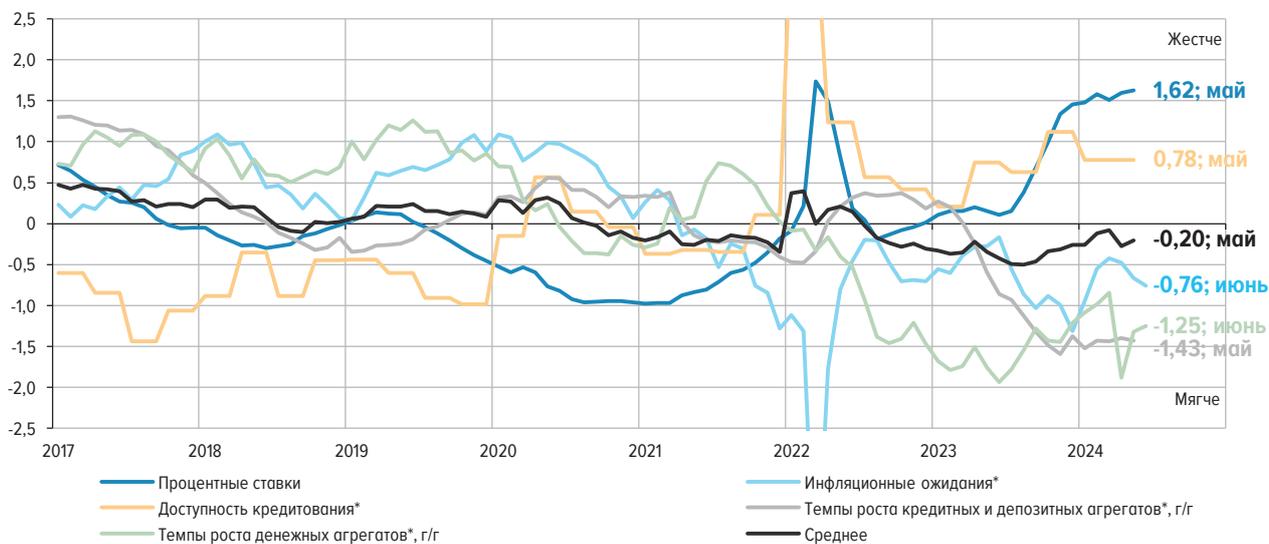
Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценка) относительно распределения значений с января 2017 г. по май 2024 г. (левый график) и по июнь 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.** Совет директоров Банка России 7 июня 2024 г. принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 16,00% годовых. Решение было принято в условиях сохранения темпов прироста цен вблизи значений I квартала 2024 г. и продолжающегося роста спроса, значительно опережающего возможности расширения предложения. Вклад в рост цен в апреле – мае вносили и разовые факторы, связанные с индексацией тарифов на услуги связи и повышением цен на отечественные автомобили. Данные по ВВП за I квартал и оперативные индикаторы за II квартал 2024 г. указывают на то, что российская экономика продолжала расти быстрыми темпами. Данные, вышедшие дополнительно после заседания Совета директоров в июне, указывают на то, что экономическая активность и темпы роста цен складываются выше апрельского прогноза Банка России.

Банк России ужесточил сигнал, допустив возможность повышения ставки на ближайшем заседании 26 июля.

- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за июнь спред RUONIA к ключевой ставке расширился до -35 б.п. (май: -5 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда увеличилась до 25 б.п. (май: 14 б.п.). В начале июньского<sup>1</sup> периода усреднения обязательных резервов (ОР) спред ставки RUONIA сузился. Некоторые банки ожидали повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 7 июня<sup>2</sup> и стремились выполнить усреднение ОР с опережением. В результате спрос увеличился как на ликвидность на денежном рынке, так и на кредиты Банка России. После заседания задолженность по кредитам Банка России сократилась, спред вернулся в отрицательную область. В середине месяца понижательное давление на ставки денежного рынка оказало снижение спроса со стороны некоторых крупных заемщиков. Это было связано с плановым сокращением доступной величины безотзывной кредитной линии (БКЛ) с 1 июля<sup>3</sup>. Отдельные банки предпочли до этой

<sup>1</sup> С 05.06.2024 по 09.07.2024.

<sup>2</sup> Резюме обсуждения ключевой ставки от 20.06.2024.

<sup>3</sup> Пресс-релиз от 23.11.2023.

даты поддержать на своих корсчетах меньше средств, чем необходимо для усреднения ОР, чтобы после нарастить кредиты Банка России для выполнения и нормативов ОР, и норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ).

Средний профицит ликвидности за июнь составил 1,0 трлн руб. (май: 1,1 трлн руб.). Снижение профицита было связано с увеличением ОР за счет роста депозитной базы. Бюджетные операции в июне оказали близкое к нейтральному влияние на ликвидность. Операции Федерального казначейства компенсировали доходы и расходы бюджета. Зеркалирование Банком России операций, осуществленных со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ) в 2023 г., привело к оттоку ликвидности из банков. При этом в банки поступили средства из ФНБ в рамках операций инвестирования в разрешенные финансовые активы. Спрос на наличные деньги в июне был меньше средних значений прошлых лет и не оказал значимого влияния на ликвидность банковского сектора (май: приток 0,1 трлн руб.).

Ожидается, что к концу 2024 г. баланс ликвидности сложится в диапазоне от дефицита 0,7 трлн руб. до профицита 0,1 трлн руб.<sup>4</sup> (табл. 5).

- **Денежный рынок.** На конец июня кривая ROISfix снизилась на сроках до 1 месяца на 22–52 б.п., что связано с сохранением ключевой ставки на прежнем уровне, в то время как часть участников рынка ожидали ее повышения. При этом на более длинных сроках ставки продолжили рост (+9–166 б.п.) (табл. 1). Участники рынка ожидают повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях до 18%, более длительного периода сохранения высоких ставок и более медленных темпов смягчения денежно-кредитной политики.

ROISFIX

Табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.06.2024	15,87	15,92	16,06	16,80	17,39	18,17	19,08	18,24
31.05.2024	16,09	16,37	16,58	16,71	16,84	17,24	17,48	16,58
Изменение, б.п.	-22	-45	-52	9	55	93	160	166

Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

- **ОФЗ.** С конца прошлого года кривая бескупонной доходности движется вверх по всей длине, отражая фактическое и ожидаемое ужесточение денежно-кредитной политики. За июнь среднемесячные доходности ОФЗ выросли на 15–100 б.п., что несколько ниже темпов изменений (120–170 б.п.), наблюдавшихся в мае. Наиболее существенные движения происходили на коротком конце кривой в связи с пересмотром рыночных ожиданий относительно дальнейшей траектории ключевой ставки. Несмотря на ожидания относительно повышения ключевой ставки, доходности коротких бумаг увеличились существенно меньше, чем ставки денежного рынка, что привело к расширению спреда ОФЗ к IRS до максимума с декабря 2023 года. Это могло быть связано с низкой ликвидностью короткого сегмента долгового рынка, а также с ростом спроса на эти бумаги в связи с отменой послаблений по НКЛ. Котировки ОФЗ-ИН показывают, что сдвиг номинальной кривой ОФЗ в июне в большей мере был связан с ростом реальной доходности (+59 б.п., 8,25%) при менее значительном вкладе дополнительного увеличения вмененной инфляции (+1 б.п., 7,8%, для ОФЗ-ИН 2028 г.). И реальные доходности, и вмененная инфляция в июне обновили свои исторические максимумы с 2018 года.

<sup>4</sup> [Комментарий к среднесрочному прогнозу от 13.05.2024.](#)

## ОФЗ, КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ

Табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
30.06.2024	16,76	16,61	16,21	15,63	15,33	15,11
31.05.2024	15,73	15,81	15,59	15,23	15,06	14,96
Изменение, б.п.	103	80	62	40	27	14
Среднее за июнь 2024 г.	16,18	16,24	15,98	15,50	15,23	15,01
Среднее за май 2024 г.	15,14	14,92	14,65	14,34	14,20	14,13
Изменение, б.п.	104	132	133	116	103	88

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Структура участников вторичного рынка ОФЗ не изменилась. Основными нетто-покупателями по-прежнему были НФО за счет собственных средств и физические лица, а нетто-продавцами – СЗКО, хотя объемы их продаж значительно снизились относительно мая.

В июне состоялись только две аукционные недели. Минфин России привлек почти тот же объем, что и месяцем ранее (выручка за июнь: 78 млрд руб.; за май: 85 млрд руб.). Спрос в среднем составил 278 млрд рублей. Причем наиболее активный интерес инвесторы проявляли к ОФЗ-ПК, которые ведомство предложило впервые с ноября 2023 г. на фоне высоких текущих темпов роста цен и ухудшения конъюнктуры долгового рынка, препятствующих крупным размещениям ОФЗ-ПД по приемлемым уровням цен. Спрос на ОФЗ-ПД был поддержан их высокой доходностью, которая обновила исторический максимум, достигнув 15%. Классические бумаги преимущественно размещались в долгосрочном сегменте и с небольшим дисконтом к доходности вторичного рынка (от -1 до -2 б.п.). За первое полугодие 2024 г. ведомство разместило ОФЗ на сумму 1,2 трлн руб., то есть 31% от уточненного (3,9 трлн руб.) годового плана заимствований.

- **Рынок корпоративных облигаций.** К концу июня доходность корпоративных облигаций, согласно динамике индекса IFX-Cbonds, возросла до 17,93% (+63 б.п. м/м). Движение главным образом отражает рост доходности ОФЗ, но средний за месяц спред между доходностью государственных и корпоративных облигаций также несколько увеличился (июнь: 151 б.п.; май: 128 б.п.). На первичном рынке в июне корпоративные заемщики привлекли больше средств, чем годом ранее (июнь 2024 г.: 531 млрд руб.; июнь 2023 г.: 404 млрд руб.). Прирост портфеля корпоративных облигаций с начала года сопоставим с медианой 2014–2021 гг. (июнь 2024 г.: +5,7%; медиана: 5,2%), но в 2 раза ниже аналогичного периода в 2023 г. (июнь 2023 г.: 10,9%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец мая составил 26,7 трлн рублей.

Объем выпуска замещающих облигаций в июне вырос до 329 млрд руб., его составили бумаги компаний финансового сектора и сектора металлургии. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Cbonds) выросла до 8,07% (+73 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией увеличился на 90 б.п., до 357 б.п., что на 100 б.п. ниже среднего уровня 2023 года.

## Рублевые ставки банков

- **Депозитные ставки.** В мае, по предварительным данным, ставки по краткосрочным депозитам продолжали расти. В долгосрочном сегменте ставки по стандартным продуктам для массовых вкладчиков сохранились на апрельском уровне, но изменение параметров акционных программ привело к снижению средневзвешенной ставки. По оперативным данным, в июне банки продолжали повышать ставки. Так, индекс FRG100<sup>5</sup> за месяц прибавил около 0,7 процентного пункта. Можно предположить, что в ближайшее время ожидания банков относительно возможного ужесточения денежно-кредитной политики приведут к дальнейшему росту ставок по депозитам (рис. 9, 10).

<sup>5</sup> Средняя ставка 81 крупнейшего депозитного банка по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

- **Корпоративные кредитные ставки.** Ставки по кредитам организациям в мае оставались высокими. По оперативным данным, в июне в ряде сегментов рынка продолжился их рост (рис. 9).
- **Розничные кредитные ставки.** По предварительным данным, изменение ставок по розничным кредитам в мае было разнонаправленным. Ставки по краткосрочным кредитам возросли, отражая удорожание банковского фондирования. В долгосрочном сегменте среднерыночная ставка снизилась из-за увеличения доли ипотечных кредитов (преимущественно льготных) в структуре оборотов рынка. Средневзвешенная ставка по рублевым ИЖК в мае снизилась на 0,4 п.п., до 8,1% годовых, за счет дальнейшего увеличения доли льготных кредитов в общем объеме ипотечных выдач в преддверии истечения действия широкой льготной программы. В то же время в сегменте рыночных ипотечных кредитов в мае – июне отмечалось повышение ставок (рис. 9, 10).

## Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов

- **Депозиты.** Привлекательные ставки по депозитным продуктам продолжили стимулировать приток средств населения на вклады в мае. Годовой прирост<sup>6</sup> портфеля рублевых средств населения в банках<sup>7</sup> составил 31,3% (в апреле: 29,7%). Несколько ускорился приток средств на рублевые текущие счета. Средства на краткосрочных рублевых депозитах в мае росли медленнее, чем в марте – апреле. Средства на валютных вкладах в мае несколько возросли, однако темп их прироста по-прежнему уступает аналогичному показателю для рублевых депозитов. Это в сочетании с укреплением курса рубля способствовало снижению валютизации депозитного портфеля на 0,3 п.п., до 8,0% (рис. 11).
- **Корпоративное кредитование.** В мае организации продолжали наращивать заимствования: годовой прирост кредитного портфеля<sup>8</sup> возрос на 0,9 п.п., до 21,4%. Как и в предыдущие месяцы, основной вклад в месячный прирост в мае вносили долгосрочные заимствования. При этом темп роста рублевого кредитования сохранился вблизи предыдущего месяца, а валютного – несколько замедлился в сравнении с апрельским значением. По оперативным данным, в июне наметилось некоторое охлаждение активности в корпоративном сегменте кредитного рынка (рис. 12).
- **Розничное кредитование.** В мае активность в розничном сегменте кредитного рынка была высокой. Годовой прирост составил 22,0% против 22,6% в апреле. Оптимистичные потребительские настроения<sup>9</sup> поддерживали интерес населения к потребительским кредитам и автокредитам: за месяц портфели увеличились на 2,0 и 5,0% соответственно (месяцем ранее: 1,8 и 4,0%). На рынке ипотечного кредитования спрос населения на кредиты поддерживался в том числе приближающимся завершением программы безадресной льготной ипотеки, которое подогревало стремление населения успеть привлечь ипотечный кредит по низкой ставке. Объем предоставленных кредитов в мае составил 546 млрд руб., из которых более 77% пришлось на льготные программы<sup>10</sup>. В то же время ужесточение ценовых условий

<sup>6</sup> Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты 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.

<sup>7</sup> Здесь и далее в состав средств физических лиц в банках включаются остатки на срочных депозитах, депозитах «до востребования» и текущих счетах, но не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

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

<sup>9</sup> [«Инфляционные ожидания и потребительские настроения», № 5 \(89\), май 2024 года.](#)

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

кредитования в рыночном сегменте ипотечного рынка сдерживало активность на нем. В результате годовой прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов<sup>11</sup> без поправки на сделки по секьюритизации составил 24,4% (в апреле: 26,1%).

По оперативным данным, в июне активность населения на кредитном рынке оставалась высокой, во многом из-за волны спроса на льготную ипотеку накануне завершения срока действия программы (рис. 12, 13).

## Темпы роста денежных агрегатов

- **Денежная масса.** Эффект неравномерности бюджетных операций, приведший к ускорению роста денежной массы в апреле, был компенсирован в мае, по итогам которого темп роста денежных агрегатов возвратился к значениям февраля – марта. Годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) составил 18,9%, а широкой денежной массы, с исключением валютной переоценки (M2X ИВП), – 16,4% против 21,8 и 18,3% соответственно. По оперативным данным, в июне годовой темп роста денежных агрегатов оставался высоким (рис. 15).
- **Источники денежного предложения.** Требования банковской системы к экономике продолжили играть ключевую роль в формировании денежного предложения. По итогам мая годовой прирост требований к экономике возрос на 0,1 п.п., до 23,2%. Вклад бюджетных операций в темп роста денежных агрегатов снизился после завышенного значения в апреле, связанного с переносом уплаты налоговых выплат на начало мая.
- **Компоненты денежной массы.** В мае прирост денежных агрегатов преимущественно был обеспечен рублевыми депозитами населения, годовой прирост которых ускорился до 32,2% после 30,8% месяцем ранее. Доля наличных средств в рублевой денежной массе осталась вблизи значения за апрель.

### • Обменный курс (валютный канал)

По итогам июня рубль значительно укрепился по отношению к основным иностранным валютам (табл. 3). Наибольшее укрепление произошло во второй половине июня, после прекращения торгов долларами США и евро на Московской Бирже в результате введения новых санкций. В результате заметная часть объема валютных торгов перетекла во внебиржевой сегмент. Укрепление рубля, по всей видимости, было связано в том числе со снижением спроса со стороны импортеров в силу сохраняющихся трудностей с внешнеторговыми расчетами на фоне стабильного предложения валюты от экспортеров. В целом волатильность на валютном рынке повысилась, а ликвидность снизилась, однако можно ожидать, что по мере адаптации участников валютного рынка к новым условиям работы ликвидность рынка восстановится, а волатильность курса снизится.

### КУРС РУБЛЯ

Табл. 3

	USD/RUB (ЦБ РФ)	EUR/RUB (ЦБ РФ)	CNY/RUB (ММВБ)
30.06.2024	85,75	92,42	11,73
31.05.2024	90,10	97,72	12,39
Изменение, %	-4,50	-4,86	-5,28
В среднем за июнь	87,66	94,45	11,93
В среднем за май	90,72	98,11	12,49
Изменение, %	-3,37	-3,72	-4,47

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

<sup>11</sup> Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

**Реальный эффективный курс рубля (REER)**, рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в мае укрепился на 1,9% (-10,1% г/г). По предварительным данным, в июне REER укрепился на 5,2% относительно мая и стал немного выше своего медианного значения последних лет (+1,4% к медиане с января 2015 г. по май 2024 г.).

#### • Российские рынки акций

Июнь оказался волатильным и для российского рынка акций. Индекс МосБиржи закончил месяц на уровне 3154 (-2,0% м/м; +1,8% с начала года). Снижение, связанное с введением санкций, было по большей части быстро отыграно. Индекс волатильности на рынке (RVI) в июне подрос и колебался в коридоре 22–28 (в среднем за месяц – 25 п.; +5 п. м/м), однако не превысил среднего значения прошлого года (30 п.). Среди отраслевых индексов наибольшее падение показали бумаги сектора металлов и добычи (-6,5%), а бумаги финансового и транспортного секторов заметно выросли (+3,5 и +2,8% соответственно).

#### • Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в июне снизилась на 8 б.п., до 4,43%. В частности, ЕЦБ и Банк Канады, как и ожидали участники рынка, снизили ставки на 25 базисных пунктов (до 3,75% и 4,75% соответственно). В странах с развивающимися рынками средневзвешенная ставка также немного снизилась (-2 б.п., до 7,91%). В частности, ставки были понижены в Колумбии (-50 б.п., до 11,25%) и Чили (-25 б.п., до 5,75%).

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам июня немного опустилась в средне- и долгосрочном сегментах (табл. 4). На динамике сказалась статистика по инфляции, указывающая на замедление темпов роста цен в США в мае. Доходности немецких гособлигаций на всех сроках также заметно снизились (примерно на 20 б.п.).

Американская валюта укрепилась по отношению к основным мировым валютам по итогам месяца, и на конец июня индекс DXY составил 105,8 (+1,2%). На это повлияли дифференциал процентных ставок, геополитические факторы, а также большая уверенность участников рынка в экономическом росте США, нежели торговых партнеров. В частности, дифференциал процентных ставок продолжил играть против японской иены: USDJPY в июне превысил 161 впервые с 1986 года. Валюты СФР, в отличие от рубля, в июне в основном ослабли относительно доллара США (BRLUSD: -6,6%; CNYUSD: -0,4%; TRYUSD: -1,6%; MXNUSD: -7,7%).

#### КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
30.06.2024	4,75	4,38	4,41
31.05.2024	4,88	4,51	4,50
Изменение, б.п.	-13	-13	-9
Среднее за июнь 2024 г.	4,76	4,32	4,30
Среднее за май 2024 г.	4,87	4,50	4,48
Изменение, б.п.	-11	-18	-18

Источник: Cbonds.

Основные мировые рынки акций в июне показывали в целом положительную динамику (S&P 500: +3,5%; Stoxx 600: -1,3%; Nikkei 225: +2,8%). Признаки замедления инфляции в США оказали поддержку американским индексам, однако основной рост пришелся на бумаги сектора информационных технологий, связанные с тематикой искусственного интеллекта, а равновзвешенный индекс S&P 500 в июне снизился на 0,6%. На японские рынки акций положительно повлияли слабая иена и позитивная статистика по инфляции. Индексы акций стран с развивающимися рынками в июне также преимущественно росли (MSCI EM: +3,6%; Vovespa: +1,5%; IPC Mexico: -5,0%; MSCI EM Asia: +4,6%; SSE Composite: -3,8%). В то же время китайские индексы вновь были в минусе на фоне смешанной экономической статистики последних месяцев.

## Графики и таблицы

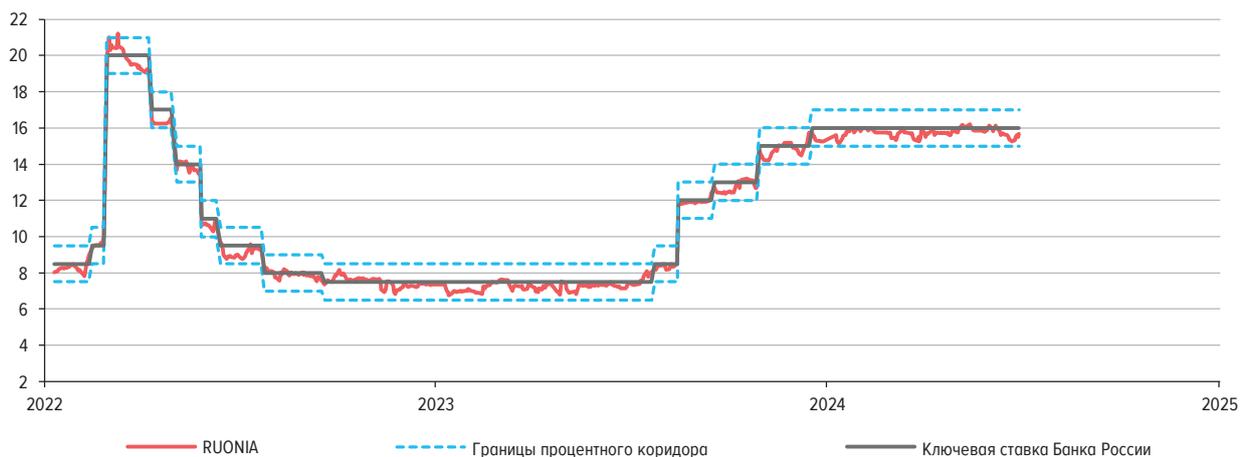
ОЖИДАЕТСЯ, ЧТО К КОНЦУ 2024 Г. БАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ СЛОЖИТСЯ В ДИАПАЗОНЕ ОТ ДЕФИЦИТА 0,7 ТРЛН РУБ. ДО ПРОФИЦИТА 0,1 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.) Табл. 5

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

\* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.  
Источник: расчеты Банка России.

## ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA (%)

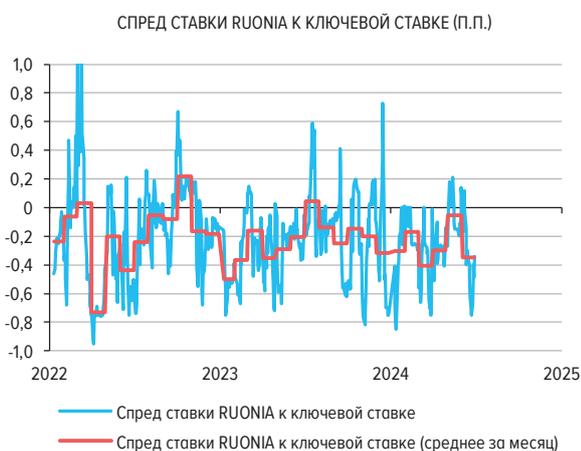
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

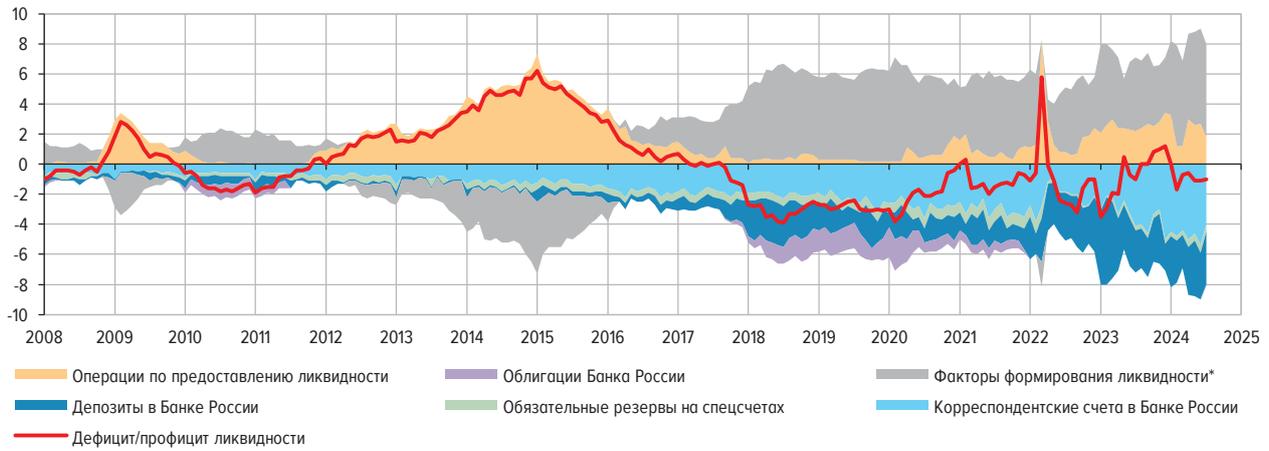
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

**БАЛАНС БАНКА РОССИИ**  
(ТРЛН РУБ.)

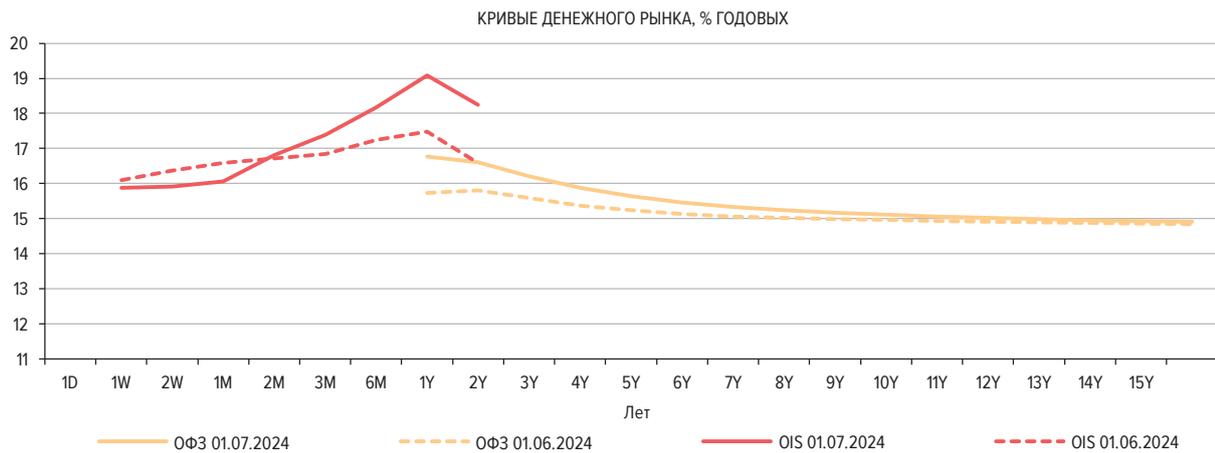
Рис. 5



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

**В ИЮНЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ**

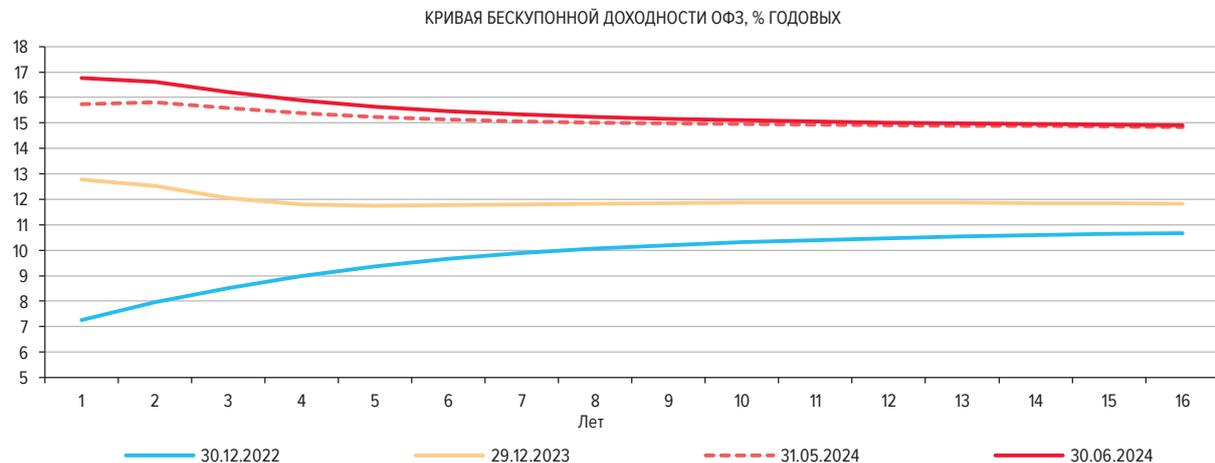
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

**ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ**

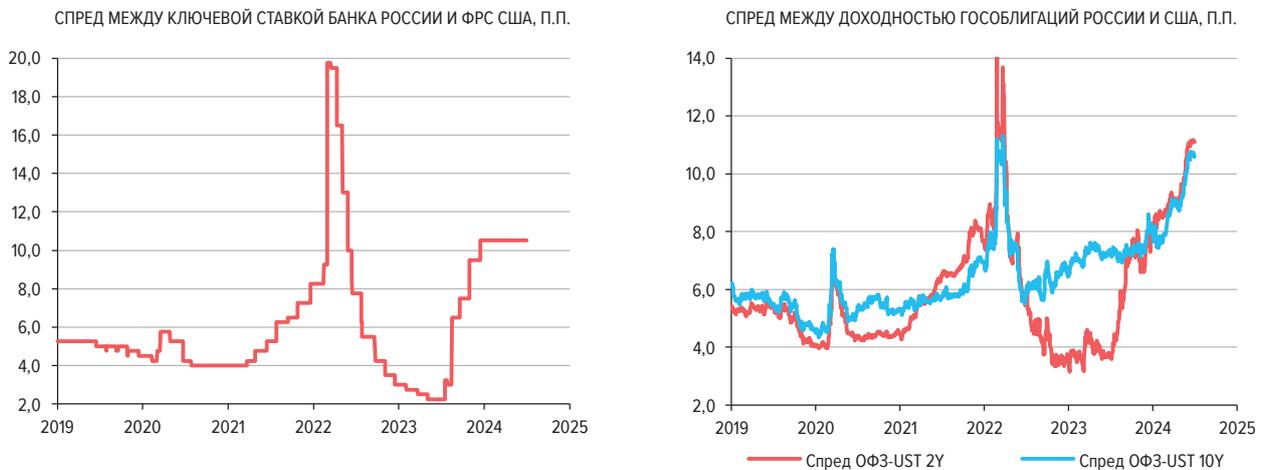
Рис. 7



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

## СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ

Рис. 8



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

## В МАЕ СТАВКИ ПО РЫНОЧНЫМ КРЕДИТНЫМ И ДЕПОЗИТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ СОХРАНИЛИСЬ ВЫСОКИМИ

Рис. 9



Источники: Банк России.

## ОПЕРАТИВНЫЕ ИНДИКАТОРЫ СВИДЕТЕЛЬСТВУЮТ О ПРОДОЛЖЕНИИ РОСТА СТАВОК ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ В ИЮНЕ

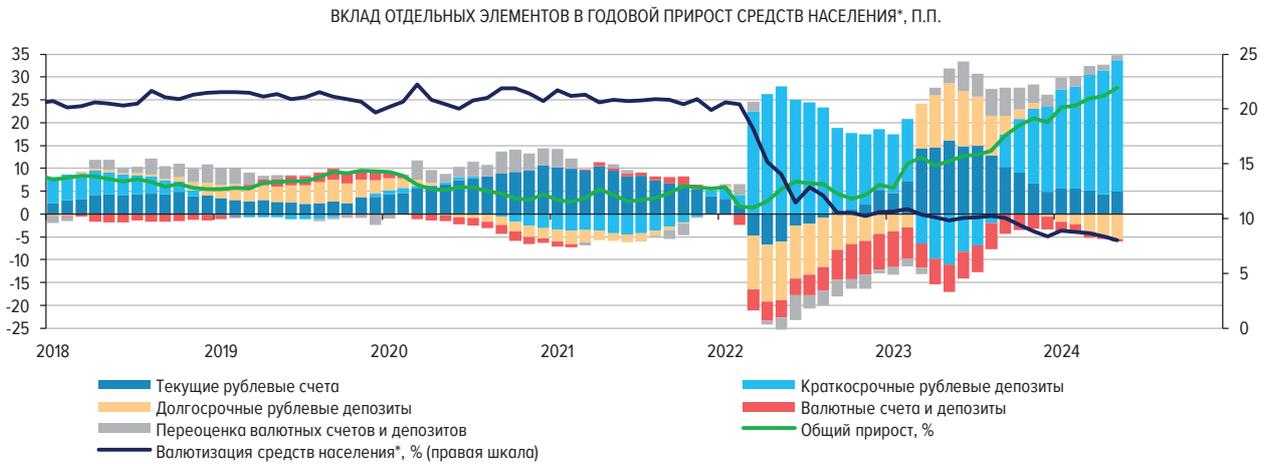
Рис. 10



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

### В МАЕ НАИБОЛЬШИЙ ВКЛАД В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТНОГО ПОРТФЕЛЯ ВНОВЬ ВНЕСЛИ КРАТКОСРОЧНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ДЕПОЗИТЫ

Рис. 11



\* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

### В МАЕ АКТИВНОСТЬ НА КРЕДИТНОМ РЫНКЕ ОСТАЛАСЬ ВЫСОКОЙ

Рис. 12

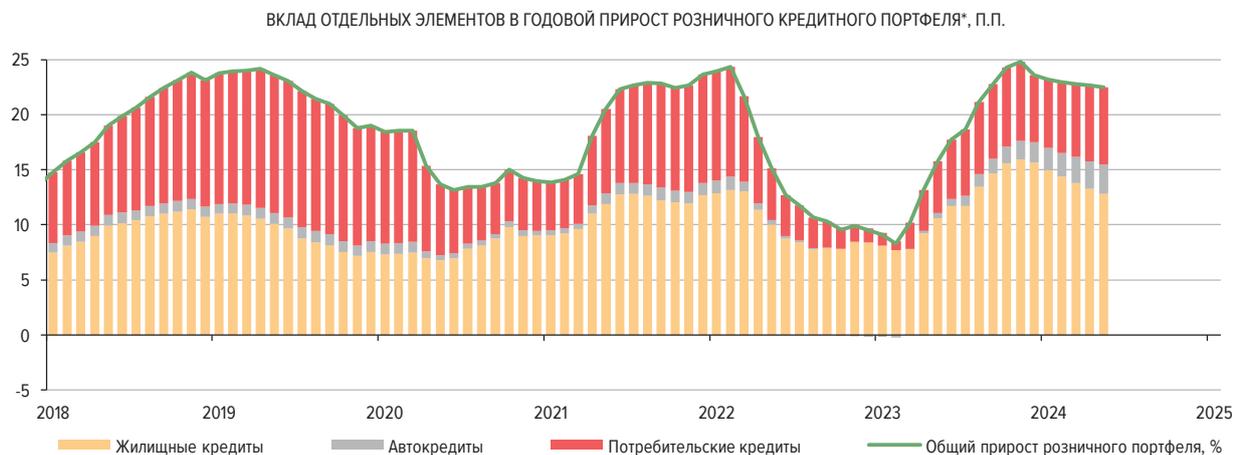


\* С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

### ВКЛАД НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ ССУД И АВТОКРЕДИТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В МАЕ УВЕЛИЧИЛСЯ

Рис. 13



\* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

## УЖЕСТОЧЕНИЕ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ БАНКАМИ В I КВАРТАЛЕ СВЯЗАНО И С РОСТОМ СТАВОК, И С УЖЕСТОЧЕНИЕМ ТРЕБОВАНИЙ К ЗАЕМЩИКАМ

Рис. 14



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

## ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

		Февраль 2024	Март 2024	Апрель 2024	Май 2024
<b>Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям</b>					
депозиты населения	% годовых	11,8	12,2	12,8	11,4
кредиты населению	% годовых	18,5	17,4	17,1	16,7
кредиты организациям	% годовых	14,9	15,0	14,9	-
<b>Средства населения*</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>23,8</b>	<b>25,3</b>	<b>25,9</b>	<b>27,7</b>
в рублях*	% г/г	28,9	29,6	29,7	31,3
в иностранной валюте	% г/г	-16,4	-11,2	-7,7	-5,4
валютизация*	%	8,8	8,7	8,4	8,0
<b>Корпоративные кредиты**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>19,9</b>	<b>20,3</b>	<b>20,4</b>	<b>21,4</b>
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	22,4	23,2	26,6	29,5
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	21,2	21,4	20,8	21,3
<b>Кредиты населению**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>23,3</b>	<b>23,2</b>	<b>22,6</b>	<b>22,0</b>
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	28,8	27,7	26,1	24,4
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	14,5	15,0	15,6	16,0
<b>Требования банковской системы к экономике</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>22,5</b>	<b>23,2</b>	<b>23,1</b>	<b>23,2</b>
к организациям	% г/г, ИВП	22,2	23,3	23,3	23,5
к населению	% г/г, ИВП	23,1	23,0	22,8	22,6
<b>Денежная масса (M2)</b>	<b>% г/г</b>	<b>18,4</b>	<b>17,4</b>	<b>21,8</b>	<b>18,9</b>
<b>Широкая денежная масса (M2X)</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>14,5</b>	<b>14,2</b>	<b>18,3</b>	<b>16,4</b>

\* Исключая счета эскроу.

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

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

Источник: расчеты Банка России.

ТЕМП РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В МАЕ – ИЮНЕ БЫЛ ВЫСОКИМ

Рис. 15



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

В ИЮНЕ РУБЛЬ УМЕРЕННО УКРЕПИЛСЯ  
(02.01.2019 = 100)

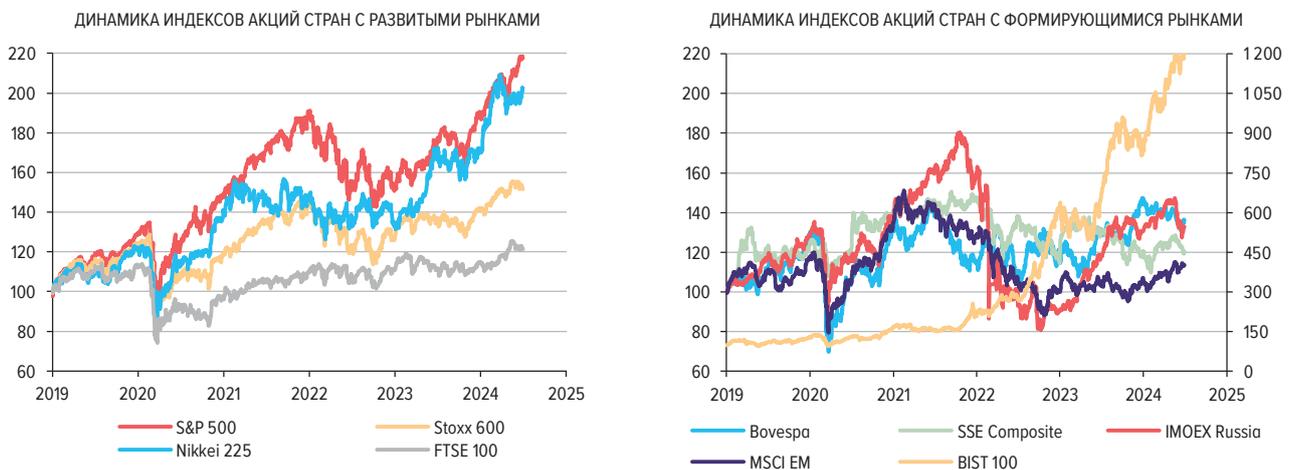
Рис. 16



Источники: Sponds, расчеты Банка России.

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

Рис. 17



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

## ИНДИКАТОРЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛИ ОТРИЦАТЕЛЬНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 7

Показатель		30.06.2024	1М	3М	6М	YTD	1Y
<b>Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)</b>							
Курс рубля к доллару США (ЦБ РФ)		85,75	4,5	7,1	4,4	5,0	-0,2
Индекс МосБиржи		3 154	-2,0	-5,3	1,8	1,8	12,8
Индекс РТС		1 159	2,9	1,9	7,0	7,0	15,1
Доходность государственных облигаций		15,41	23	212	343	343	514
Доходность корпоративных облигаций		17,93	63	261	375	375	834
Доходность региональных облигаций		16,61	77	253	399	399	718
RVI		24	2	3	-3	-3	-7
<b>Курсы валют (FX) (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)</b>							
ПРС*	Индекс доллара США	105,85	1,2	1,3	4,4	4,5	2,4
	Евро	1,07	-1,2	-0,7	-2,9	-3,0	-1,4
	Японская иена	160,87	2,3	6,3	14,1	14,1	11,1
	Фунт стерлингов	1,26	-0,8	0,2	-0,7	-0,8	0,3
СФР	Рубль	85,74	5,2	7,4	3,7	3,7	1,3
	Бразильский реал	5,59	-6,6	-11,5	-15,3	-15,3	-15,2
	Мексиканское песо	18,32	-7,7	-10,6	-7,9	-7,9	-7,0
	Китайский юань	7,27	-0,4	-0,6	-2,7	-2,7	-0,2
	Турецкая лира	32,74	-1,6	-1,4	-10,7	-11,0	-25,6
	ЮАР	18,20	3,1	3,6	0,5	0,5	3,0
<b>Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	4,36	-15	16	48	48	51
	Германия	2,50	-17	20	48	48	8
	Япония	1,05	-2	33	44	44	67
	Великобритания	4,17	-15	24	64	64	-20
СФР	Россия	15,11	14	184	324	324	406
	Бразилия	12,20	35	126	183	183	123
	Мексика	10,19	4	58	92	92	130
	Китай	2,22	-11	-9	-38	-38	-50
	Турция	28,37	66	148	324	324	1137
	ЮАР	10,21	-74	-67	44	44	-28
<b>CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	36	-1	0	-7	-7	6
	Германия	10	0	0	-7	-7	-4
	Япония	22	3	3	-4	-4	4
	Великобритания	25	-8	-4	-11	-11	7
СФР	Бразилия	162	26	30	35	36	-9
	Мексика	106	15	17	20	20	6
	Китай	67	4	-5	7	6	4
	Турция	275	26	-12	4	8	-194
	ЮАР	207	-29	-46	9	9	-61
<b>Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	S&P 500	5 460	3,47	3,9	14,5	14,5	24,2
	Stoxx 600	511	-1,30	-0,2	6,8	6,8	12,0
	Nikkei 225	39 583	2,85	-1,9	18,3	18,3	19,1
	FTSE 100	8 164	-1,34	2,7	5,6	5,6	9,3
СФР	MSCI EM	1 086	3,55	4,1	6,0	6,1	10,0
	Bovespa	123 907	1,48	-3,3	-7,7	-7,7	4,7
	IPC Mexico	52 440	-4,96	-8,6	-8,6	-8,6	-2,1
	SSE Composite	2 967	-3,87	-2,4	-0,3	-0,3	-6,8
	BIST 100	10 648	2,38	16,5	42,5	42,5	84,9
FTSE/JSE	79 707	3,91	6,9	3,7	3,7	6,4	

\* Промышленно развитые страны.

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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 30.06.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.06.2024, для оперативных данных – 30.06.2024;
- в разделе «Темпы роста кредитных и депозитных агрегатов» – 01.06.2024;
- в разделе «Темпы роста денежных агрегатов» – 01.06.2024, для оперативных данных – 01.07.2024.

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

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

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2024