



Банк России



Апрель 2024 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

13 мая 2024 года

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

Отдельные индикаторы жесткости ДКУ в российской экономике в марте – апреле двигались разнонаправленно (рис. 1). Продолжился рост как номинальных, так и реальных процентных ставок. Показатели инфляционных ожиданий менялись разнонаправленно. Кредитная активность остается в целом высокой, но неоднородной по сегментам. Годовые темпы роста денежных агрегатов в апреле ускорились из-за переноса уплаты части налогов на начало мая; даже с поправкой на этот фактор они сохраняются выше значений 2017–2019 годов.

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)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](#).

ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ УСЛОВИЙ

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ В ФЕВРАЛЕ – АПРЕЛЕ 2024 ГОДА

Рис. 1



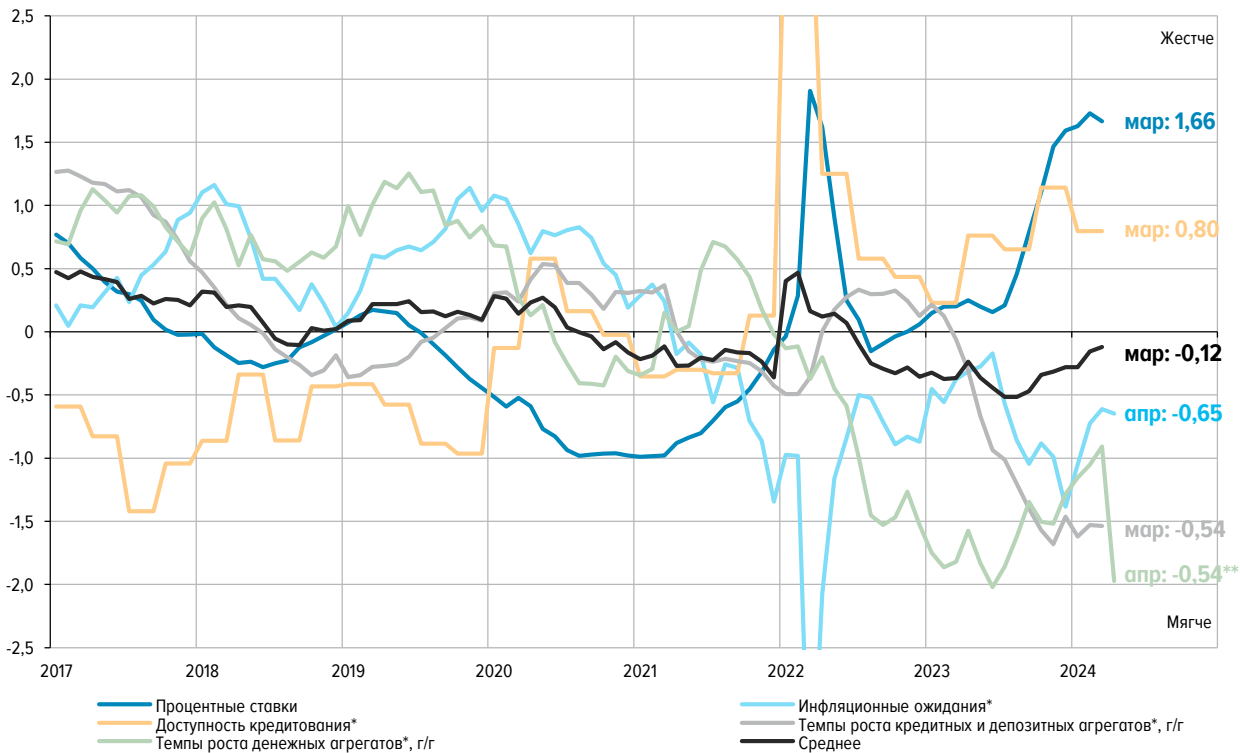
Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценку) относительно распределения значений в январе 2017 г. по март 2024 г. (левый график) и по апрель 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.

** На значения денежных агрегатов в апреле и, соответственно, темпы их приростов существенно повлиял (в сторону их значительного завышения) перенос уплаты части апрельских налогов на первый рабочий день мая – 02.05.2024. С учетом этого сдвига месячных платежей объективную картину динамики денежных агрегатов покажут только месячные данные по итогам мая.

Источник: расчеты Банка России.

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

- Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** На заседании Совета директоров 26 апреля Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 16,0% годовых. Решение принималось в условиях замедляющегося, но все еще высокого инфляционного давления. Замедление текущих темпов роста цен в большей степени объяснялось разовыми факторами. Внутренний спрос по-прежнему опережал возможности расширения производства товаров и услуг. Жесткость рынка труда продолжила усиливаться. Для устойчивости дезинфляционных процессов и возвращения инфляции к цели требуется длительный период жестких денежно-кредитных условий. Решение сохранить ключевую ставку на прежнем уровне было ожидаемым участниками рынка, однако тональность пресс-релиза была жестче ожиданий. Это способствовало тому, что многие из них настроились на более долгий период сохранения высоких ставок.
- Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** В среднем за апрель спред RUONIA к ключевой ставке сузился до -30 б.п. (март: -41 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда сократилась до 9 б.п. (март: 23 б.п.). Как и месяцем ранее, в апреле сохранялся спрос банков на кредиты Банка России постоянного действия в том числе для соблюдения НКЛ. При этом кредитные организации несколько адаптировались к изменившимся регуляторным условиям. Так, траектория усреднения обязательных резервов в апрельском периоде усреднения¹ (ПУ) была более равномерной по сравнению с мартовским ПУ². В результате объем избыточной ликвидности во второй половине апреля сократился, и спред сузился. Средний профицит ликвидности в апреле почти не изменился и составил 1,1 трлн рублей. В начале апреля

¹ 10.04.2024 – 07.05.2024.

² 13.03.2024 – 09.04.2024.

Федеральное казначейство разместило в банки на депозиты и репо средства, поступившие от уплаты мартовских налогов. В конце месяца, напротив, часть оттока от уплаты апрельских налогов из-за праздников сдвинулась на начало мая. В результате за апрель по бюджетным операциям сформировался приток ликвидности в банки. Сезонный рост спроса на наличные деньги, в том числе за счет пополнений банками касс и банкоматов перед майскими праздниками, привел к оттоку 0,2 трлн руб. из банков в апреле (март: приток 0,1 трлн руб.). Это несколько меньше средних значений за предыдущие годы. Обновленный прогноз баланса ликвидности на конец 2024 г. будет опубликован в Комментариях к среднесрочному прогнозу³.

- **Денежный рынок.** На конец апреля ROISfix почти не изменилась на коротких сроках, но существенно сдвинулась вверх на сроках свыше 6 месяцев (табл. 1). Это свидетельствует о том, что участники рынка продолжают рассматривать текущий уровень ключевой ставки как пиковый, но закладывают более длительный период высоких ставок и более медленные темпы смягчения денежно-кредитной политики. После апрельского заседания Совета директоров рынок сдвинул вправо свои ожидания начала снижения ключевой ставки – примерно на IV квартал 2024 года.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

Табл. 1

| Срочность | 1w | 2w | 1M | 2M | 3M | 6M | 1Y | 2Y |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 30.04.2024 | 15,96 | 15,98 | 15,98 | 15,98 | 16,00 | 15,98 | 15,50 | 14,36 |
| 29.03.2024 | 15,96 | 16,00 | 16,00 | 15,98 | 15,95 | 15,96 | 15,18 | 13,94 |
| Изменение, б.п. | 0 | 2 | 2 | 0 | 5 | 2 | 32 | 42 |

- **ОФЗ.** Кривая ОФЗ движется вверх по всей длине третий месяц подряд. Среднемесячные значения доходности ОФЗ выросли на 10–70 б.п., при этом наиболее значительное изменение наблюдалось в среднесрочном сегменте. За счет этого долгосрочный сегмент (5–10 лет) стал практически плоским, а инвертированность среднесрочного сегмента (5–2 года) сократилась на 14, до 60 базисных пунктов. Динамика доходностей средних бумаг отражала повышение инфляционных ожиданий участников рынка, о чем свидетельствует возобновившееся в марте увеличение вмененной инфляции из ОФЗ-ИН. Вероятно, участники рынка опасаются реализации проинфляционных рисков из-за высокого потребительского и инвестиционного спроса, существенно превышающего возможности предложения. Заявленные планы дополнительных расходов порождают опасения увеличения объемов размещений ОФЗ на первичном рынке. Обнародование параметров налоговых инициатив будет способно во многом снять подобные опасения.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Табл. 2

| Срочность | 1Y | 2Y | 3Y | 5Y | 7Y | 10Y |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 30.04.2024 | 14,51 | 14,20 | 13,89 | 13,61 | 13,56 | 13,59 |
| 29.03.2024 | 14,40 | 13,65 | 13,19 | 12,91 | 13,00 | 13,26 |
| Изменение, б.п. | 11 | 55 | 70 | 70 | 56 | 33 |
| Среднее за апрель 2024 г. | 14,45 | 13,94 | 13,57 | 13,29 | 13,31 | 13,48 |
| Среднее за март 2024 г. | 14,30 | 13,63 | 13,14 | 12,76 | 12,75 | 12,92 |
| Изменение, б.п. | 15 | 31 | 43 | 53 | 56 | 56 |

³ [Комментарий к среднесрочному прогнозу](#) от 13.05.2024.

Структура участников вторичного рынка ОФЗ не изменилась. Основными нетто-покупателями стали НФО за счет собственных средств и физические лица, а нетто-продавцами – СЗКО и прочие банки.

С февраля Минфин России ежемесячно привлекает почти одинаковый объем средств (апрель: 233 млрд руб.; март: 237 млрд руб. в деньгах). В апреле ведомство размещало только классические ОФЗ-ПД, спрос на них был сформирован преимущественно СЗКО. Повышенным интересом пользовались длинные ОФЗ, доходность по которым достигла 13,8%. Бумаги размещались с небольшой премией к доходности вторичного рынка (+2–3 б.п.; в январе – феврале: +2–4 б.п. в среднем). Суммарный спрос составил 124 млрд руб. (март: 106 млрд руб.). С начала года ведомство разместило ОФЗ на сумму 1,03 трлн руб., то есть 25% от годового плана заимствований.

- **Рынок корпоративных облигаций.** К концу апреля доходность корпоративных облигаций, по данным индекса IFX-Cbonds, выросла до 15,79% (+47 б.п. м/м). Средний за месяц спред между доходностью государственных и корпоративных облигаций также увеличился (апрель: 130 б.п., март: 94 б.п.) и примерно вернулся к среднему уровню последних 12 месяцев.

На первичном рынке в марте корпоративные заемщики привлекли значительно меньше средств, чем годом ранее (апрель 2024 г.: 336 млрд руб., апрель 2023 г.: 616 млрд руб.). Это ниже среднего уровня последних двух лет (517 млрд руб.), однако выше среднего за 2014–2019 гг. (188 млрд руб.). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец апреля составил 26,1 трлн руб. (+22,6% г/г).

Объем выпуска замещающих облигаций в апреле вырос до 35 млрд руб., его составили бумаги компаний финансового сектора. Доходность индекса замещающих облигаций (по данным Cbonds) снизилась до 6,29% (-49 б.п. м/м). Спред к UST со схожей дюрацией уменьшился на 95 б.п., до 159 б.п., отчасти за счет роста доходностей UST и сейчас находится на 118 б.п. ниже среднего уровня I квартала 2024 года и на 290 б.п. ниже среднего уровня 2023 года.

РУБЛЕВЫЕ СТАВКИ БАНКОВ

- **Депозитные ставки.** Депозитные ставки в марте изменились неоднородно по сегментам срочности. Ставки по краткосрочным⁴ депозитам в марте сохранились около февральского уровня, составив 14,7%. В сегменте долгосрочных депозитов ставки возросли на 0,5 п.п., до 12,2%. Таким образом, средняя за скользящие 6 месяцев ставка по долгосрочным депозитам является максимальной с 2014 г., по отчетным данным (рис. 9).

Ставки по депозитам в апреле, по оперативным данным, умеренно повысились. Прирост индекса FRG100⁵ за апрель составил +0,25 процентного пункта. Сигнал денежно-кредитной политики 26 апреля о длительном поддержании жестких денежно-кредитных условий для ограничения инфляции может оказать дополнительное повышательное давление на ставки по депозитам (рис. 10).

- **Корпоративные кредитные ставки.** Ставки по корпоративным кредитам за февраль – март в краткосрочном сегменте возросли на 0,4 п.п., до 17,2%, в долгосрочном – на 0,7 п.п., до 15%. Ставки по краткосрочным кредитам сохраняются выше ставок по долгосрочным кредитам, что проявляется в периоды жесткой денежно-кредитной политики в силу инверсии кривой доходности.

⁴ Краткосрочные депозиты – на сроки до 1 года, кроме «до востребования», краткосрочные кредиты – на сроки до 1 года, долгосрочные депозиты и кредиты – на сроки от 1 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.

Ставки по кредитам нефинансовым организациям в апреле, по оперативным данным, колебались около сложившегося уровня (рис. 9).

- **Розничные кредитные ставки.** Среднерыночная ставка по кредитам населению в марте в краткосрочном сегменте возросла на 0,9 п.п., до 24,3%, а в долгосрочном – снизилась на 1,1 п.п., до 17,4%. На снижение долгосрочных ставок повлияло увеличение доли льготных кредитов в ипотечных выдачах на фоне повышенных ставок по рыночной ипотеке, а также более строгий отбор заемщиков банками в условиях действия макропруденциальных мер по ипотеке и потребительским кредитам⁶. Ставки по потребительским кредитам в марте, по предварительным оценкам, снизились (рис. 9, 10).

ТЕМПЫ РОСТА КРЕДИТНЫХ И ДЕПОЗИТНЫХ АГРЕГАТОВ

- **Депозиты.** Рост средств населения в банках⁷ ускорился: годовое изменение⁸ остатков на депозитах после 23,8% в феврале составило в марте 25,3% на фоне повышенных депозитных ставок. Увеличение годовых темпов роста депозитов физических лиц связано также с невысоким объемом размещения средств населения в банках в марте 2023 года. При этом в марте 2024 г. увеличившиеся остатки на депозитах состояли более чем на 80% из вкладов со сроком до 1 года, а сокращение средств на долгосрочных депозитах замедлилось. Валютные депозиты физических лиц в банках в марте практически не изменились в объеме, и с приростом рублевого депозитного портфеля валютизация средств населения в банках снизилась на 0,1 п.п. (рис. 11).
- **Условия банковского кредитования (УБК).** Условия банковского кредитования⁹ в I квартале 2024 г. ужесточились для корпоративного и розничного сегментов. Это проявилось главным образом в росте ставок по кредитам из-за повышения ключевой ставки, а также из-за отмены послабления по НКЛ. Требования к финансовому положению заемщиков ужесточились в розничном сегменте на фоне мер макропруденциальной политики в отношении потребительского и ипотечного сегментов (см. «Розничные кредитные ставки»). По ожиданиям банков, в II–III кварталах 2024 г. смягчение УБК и рост спроса на кредиты могут реализоваться, если начнется снижение ключевой ставки (рис. 14).
- **Корпоративное кредитование.** Годовой прирост корпоративного кредита в марте увеличился до 20,3% после 19,9% в феврале. Ускорение было связано с финансированием инвестиционных проектов, а также с сохраняющимся ростом проектного финансирования строительства жилья. Повышение спроса на кредиты в марте может быть связано с уплатой налогов, в том числе налогов на прибыль и на допдоход от добычи углеводородов за 2023 г., а также на добавленную стоимость за IV квартал 2023 года. Валютное кредитование организаций в марте осуществлялось в основном в дружественных валютах, а операции в долларах и евро сохранялись на уровне около 1,5% выдач. Валютизация кредитного портфеля организаций не изменилась, составив в марте 16,3%.

Корпоративный кредитный портфель в апреле, по оперативным оценкам, рос в месячных темпах около мартовских значений, но был несколько ниже траектории апреля 2023 г. (рис. 12). Анонсированные в феврале допрасходы бюджета, основная часть которых будет

⁶ Пресс-релизы Банка России по макропруденциальной политике от [24.11.2023](#), [27.12.2023](#).

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ [Ежеквартальное обследование банков Банка России](#) на 01.04.2024.

реализована в 2025 г., тоже могут быть фактором поддержания спроса организаций на кредитование в 2024 году.

- Розничное кредитование.** Годовые темпы прироста розничного месячного кредитного портфеля в марте составили 23,2% после 23,3% в феврале. В целом около 20% месячного прироста розничного кредитного портфеля было обеспечено кредитами «до востребования» (которые исторически представлены в основном кредитными картами), а около 80% – кредитами на срок от 3 лет. Так, ипотечных кредитов в марте было выдано на 447 млрд руб., при этом доля льготных кредитов¹⁰ увеличилась до 73% на фоне повышенных рыночных ставок. Годовое изменение ипотечного портфеля в марте составило 27,7% после 28,8% в феврале и сохраняется выше любого среднегодового значения с 2014 года. Необеспеченные потребительские кредиты в марте приросли на 1,8% после 0,9% в январе – феврале. Автокредитование в марте ускорилось по сравнению с февралем, однако изменение доли автокредитов в розничном кредитном портфеле остается умеренным: 5,5% в марте 2024 г. против 4,3% в марте 2023 года. В итоге вклад потребительского кредитования в месячный прирост задолженности по розничным кредитам в марте, как и в феврале, оказался несколько больше вклада ипотечного кредитования.

Розничное кредитование в целом в апреле, по предварительным данным, расширилось, при этом интенсивнее в краткосрочном сегменте, что может быть связано с сохраняющимся приростом задолженности по кредитным картам, а по долгосрочным операциям динамика была сдержанной (рис. 12, 13). Динамика розничного кредитования складывается немного ниже траектории апреля 2023 г. и заметно ниже периодов высоких темпов роста, в частности, I – начала II кварталов 2021 года.

ТЕМПЫ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ

- Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в марте замедлился со снижением вклада бюджетных операций. Кредитование при этом поддержало формирование денежного предложения, главным образом за счет корпоративного сегмента.

Темпы роста денежной массы по итогам апреля, по предварительным данным, заметно увеличились из-за переноса на первый рабочий день мая налоговых выплат, приходящихся на конец апреля, объем которых был значительным (рис. 15). Соответственно, влияние бюджетных операций с учетом этого сдвига месячных платежей найдет более объективное отражение в данных по денежной массе лишь по итогам мая.

- Обменный курс (валютный канал)**

На конец апреля курс рубля снова немного ослаб. Среднемесячный курс рубля к доллару США демонстрировал аналогичную динамику. Небольшое снижение курса преимущественно связано с глобальным уходом в защитные активы и укреплением доллара США к большинству мировых валют. Относительно юаня изменение было еще менее заметным, а относительно евро среднемесячный курс рубля немного укрепился. Волатильность рубля обновила локальный минимум с III квартала 2021 года.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ

Табл. 3

| | USD/RUB | EUR/RUB | CNY/RUB |
|-----------------------------|---------|---------|---------|
| 30.04.2024 | 93,05 | 99,72 | 12,74 |
| 29.03.2024 | 92,48 | 99,65 | 12,67 |
| Изменение, % | +0,6 | +0,07 | +0,5 |
| В среднем за апрель 2024 г. | 92,95 | 99,67 | 12,79 |
| В среднем за март 2024 г. | 91,58 | 98,74 | 12,66 |
| Изменение, % | +1,1 | -0,13 | +0,7 |

Примечание. «+» – ослабление рубля, «-» – укрепление рубля.

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

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в марте укрепился на 0,8% (-13,2% г/г). По предварительным данным, в апреле REER снизился на 1,2% относительно марта, он остается ниже своего медианного значения последних лет (-6,6% к медиане с января 2015 г. по март 2024 г.).

- **Внешние рынки**

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в апреле не изменилась (4,47%). В США с учетом сохраняющегося инфляционного давления и коммуникации центрального банка ожидания относительно траектории ставки ФРС США были пересмотрены в сторону еще более долгого сохранения жестких денежно-кредитных условий. Теперь начало снижения ставки ожидается только в III квартале 2024 г., и суммарно к концу года рынки ПФИ отражают предполагаемое снижение на 25–50 базисных пунктов. В странах с развивающимися рынками средневзвешенная ставка также почти не изменилась (-2 б.п., до 8,03%). Ставки были понижены в Чили (-75 б.п.) и Колумбии (-50 б.п.) и повышены в Индонезии (+25 б.п.).

Кривая доходности американских казначейских облигаций по итогам апреля заметно поднялась на средне- и долгосрочном сегментах (табл. 4). Европейские кривые доходности в целом показывали схожую динамику.

Индекс доллара DXY значительно укрепился и на конец месяца составил 106,3 (+1,8%). Заметным трендом апреля стало дальнейшее ослабление иены из-за сохранения значительного дифференциала американских и японских ставок: курс USD/JPY в конце месяца в моменте превысил 160 впервые с 1990 года. По итогам апреля ослабление японской валюты относительно доллара США составило 4,3%, а с начала года – 11,9%. На валютном рынке СФР сохранилась тенденция к ослаблению из-за продолжающегося роста индекса доллара, который в апреле укрепился на 1,8%, а с начала года – на 4,9% (BRLUSD: -3,6%; CNYUSD: -0,3%; TRLUSD: -0,4%; MXNUSD: -3,5%).

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST

Табл. 4

| Срочность | 2Y | 5Y | 10Y |
|---------------------------|------|------|------|
| 30.04.2024 | 5,04 | 4,72 | 4,69 |
| 29.03.2024 | 4,59 | 4,21 | 4,20 |
| Изменение, б.п. | +45 | +51 | +49 |
| Среднее за апрель 2024 г. | 4,87 | 4,56 | 4,54 |
| Среднее за март 2024 г. | 4,59 | 4,20 | 4,21 |
| Изменение, б.п. | +29 | +36 | +33 |

После стремительного роста в I квартале 2024 г. индексы акций стран с развитыми рынками в апреле в основном снижались, в том числе в силу пересмотра участниками рынка ожиданий по денежно-кредитным условиям в США (S&P 500: -4,2%; Stoxx 600: -1,5%; Nikkei 225: -4,9%). В то же время корпоративная отчетность, выходящая в конце апреля, оказалась в целом сильнее ожиданий инвесторов.

Индексы акций стран с развивающимися рынками показывали смешанную динамику (MSCI EM: +0,3%; Vovespa: -1,7%; IPC Mexico: -1,1%; SSE Composite: +2,1%; BIST 100: +9,9%) (рис. 20). В то время как латиноамериканские рынки по большей части просели, китайские индексы заметно укрепились благодаря улучшающейся макроэкономической конъюнктуре в стране.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

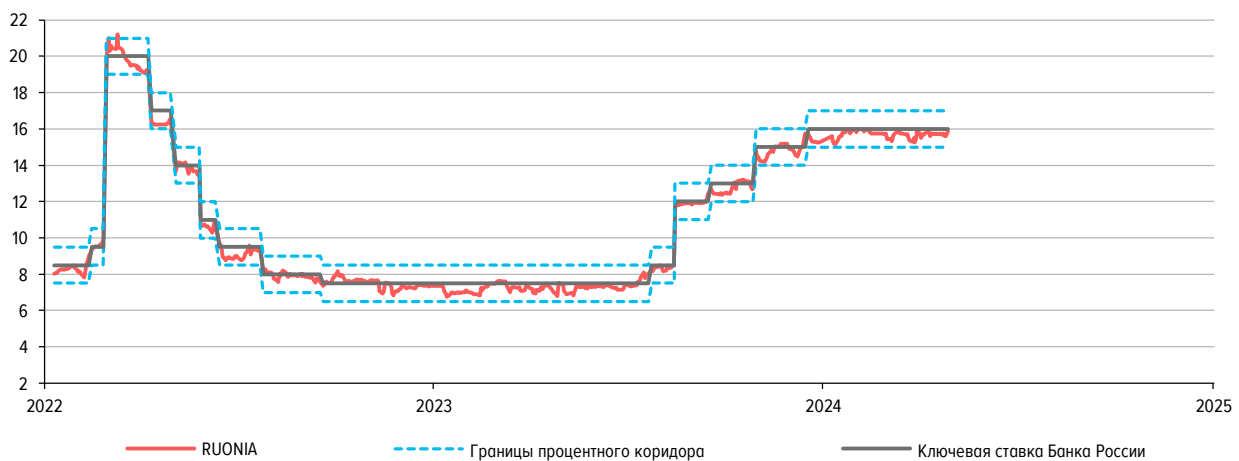
ОБНОВЛЕННЫЙ ПРОГНОЗ БАЛАНСА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2024 Г. БУДЕТ ОПУБЛИКОВАН В КОММЕНТАРИИ К СРЕДНСРОЧНОМУ ПРОГНОЗУ ОТ 13.05.2024 (ТРЛН РУБ.) Табл. 5

| | 2023 | Январь – апрель 2024 | Апрель 2024 |
|---|-------------|----------------------|-------------|
| Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода | -3,5 | 0,0 | -0,6 |
| Приток (+) / отток (-) ликвидности: | -3,4 | 1,1 | 0,5 |
| – изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции* | 1,0 | 0,9 | 0,7 |
| – изменение наличных денег в обращении | -2,0 | 0,4 | -0,2 |
| – изменение обязательных резервов | -2,4 | -0,2 | 0,0 |
| Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода | 0,0 | -1,1 | -1,1 |

* 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 (%)

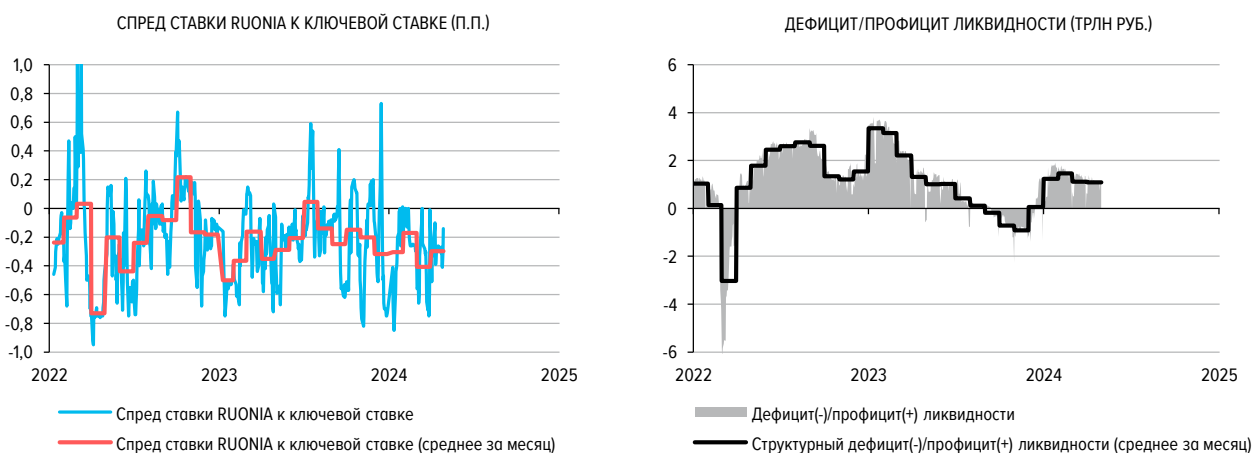
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

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

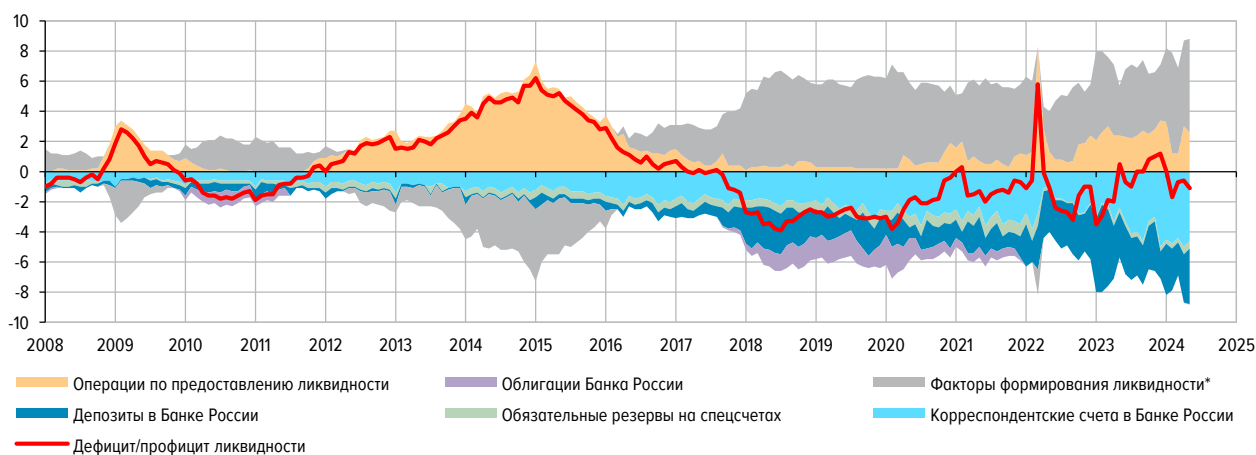
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

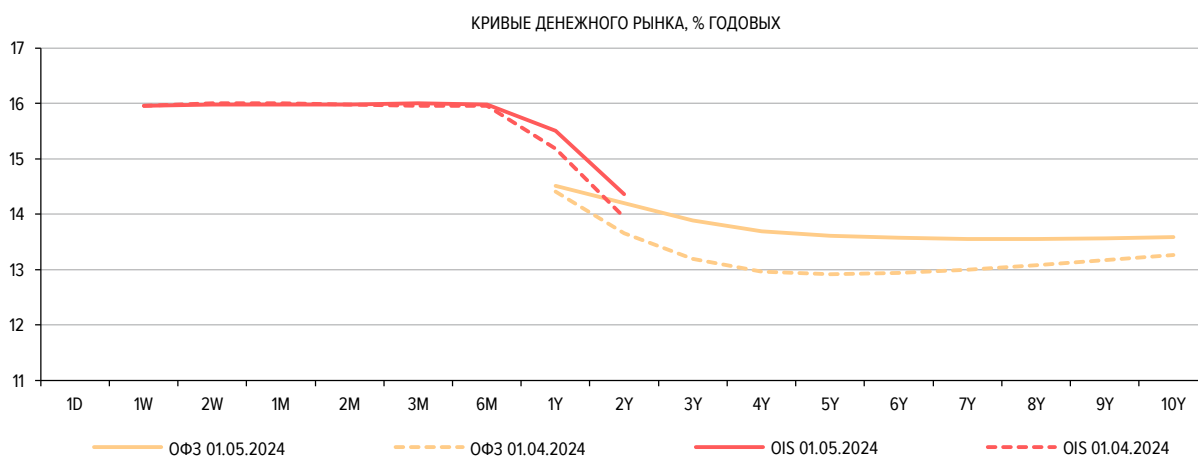
Рис. 5



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

В АПРЕЛЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СДВИНУЛИСЬ ВВЕРХ В СЕГМЕНТЕ ОТ 1 ГОДА

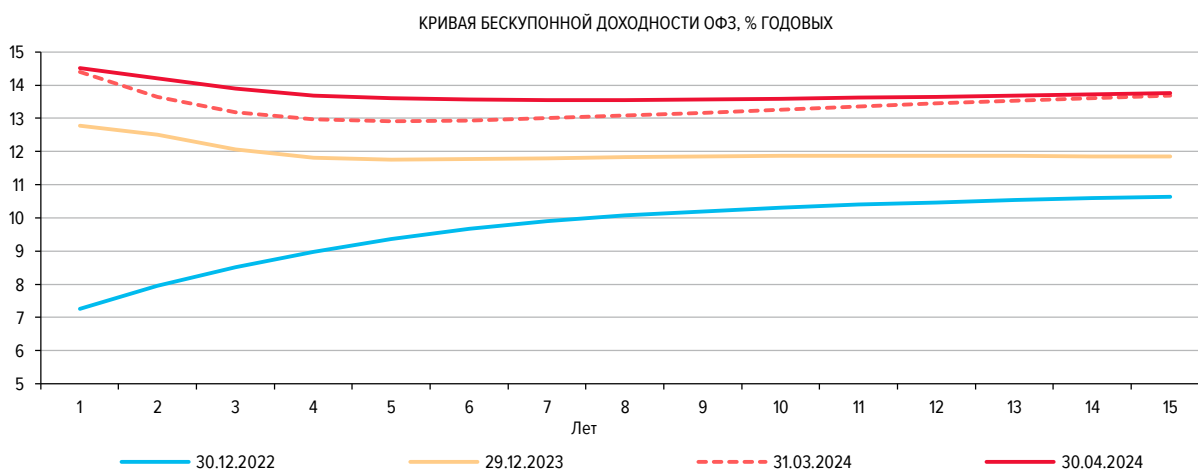
Рис. 6



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

ДОХОДНОСТИ ОФЗ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛИ НА СРЕДНИХ СРОКАХ

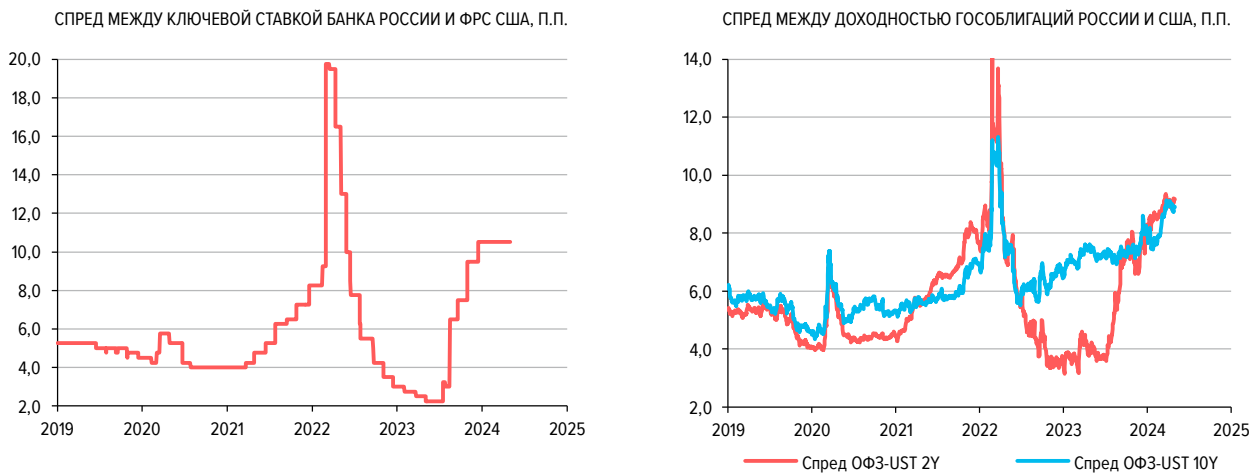
Рис. 7



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

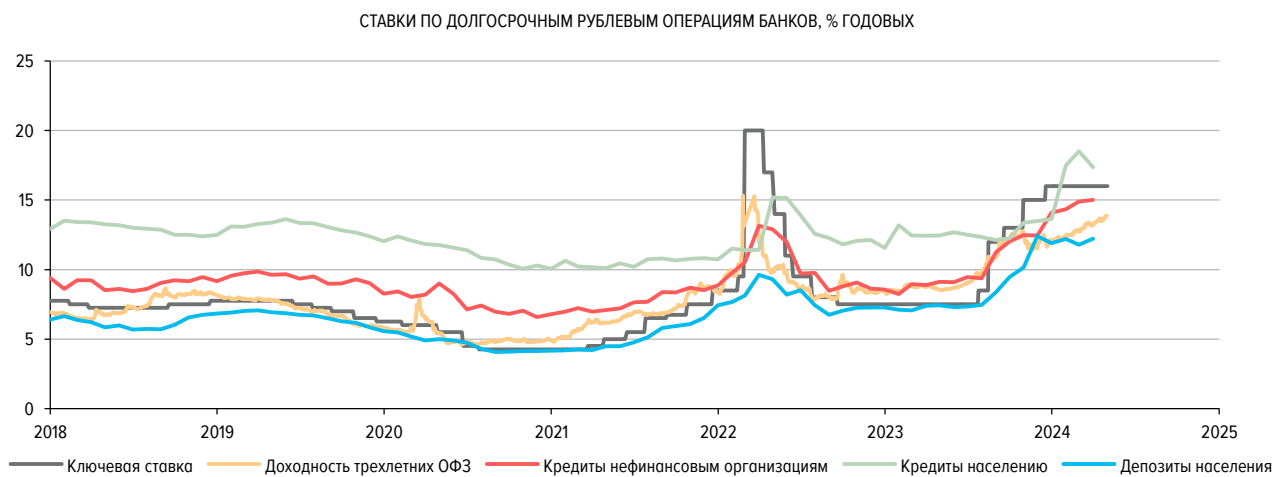
СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США РАСШИРИЛСЯ НА ДЛИННЫХ СРОКАХ

Рис. 8

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

СТАВКИ В МАРТЕ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ ДЕПОЗИТАМ ВОЗРОСЛИ, А В РОЗНИЧНОМ КРЕДИТОВАНИИ СНИЗИЛИСЬ

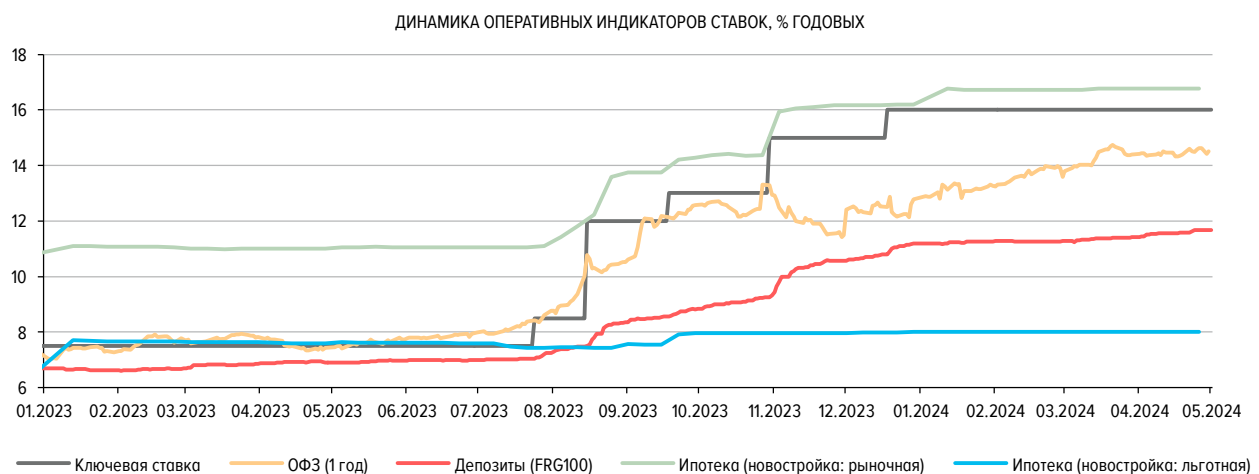
Рис. 9



Источники: Банк России.

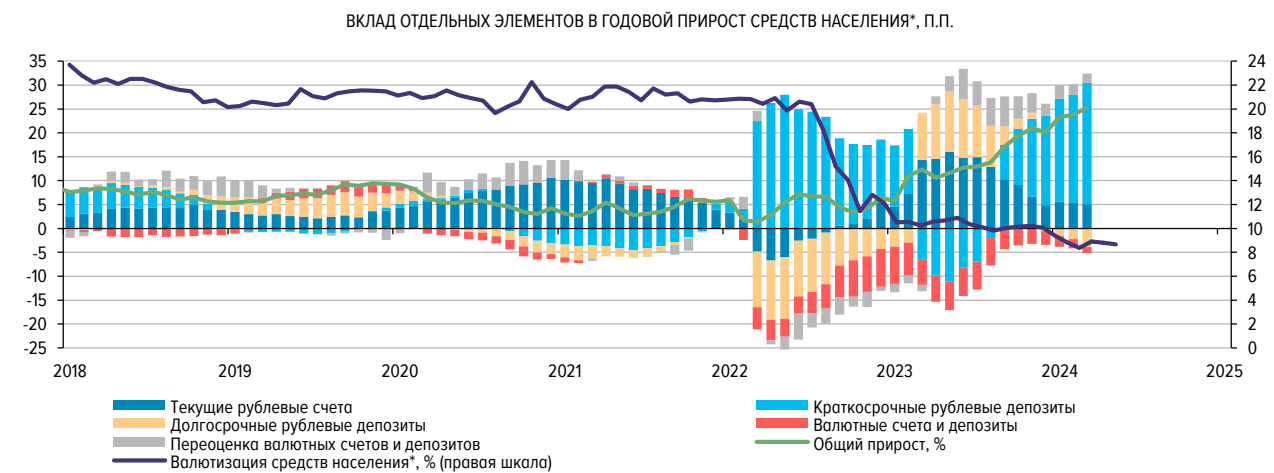
СТАВКИ В АПРЕЛЕ НА КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОМ РЫНКЕ СОХРАНЯЛИСЬ ВБЛИЗИ МАРТОВСКИХ ЗНАЧЕНИЙ

Рис. 10

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

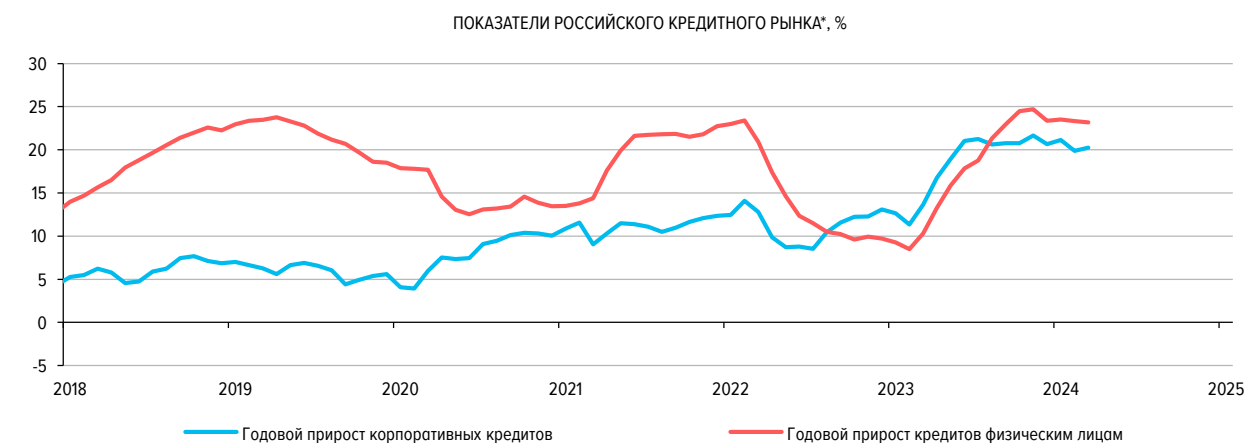
НАСЕЛЕНИЕ В МАРТЕ, КАК И В ФЕВРАЛЕ, РАЗМЕЩАЛО СРЕДСТВА НА КРАТКОСРОЧНЫХ РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТАХ

Рис. 11



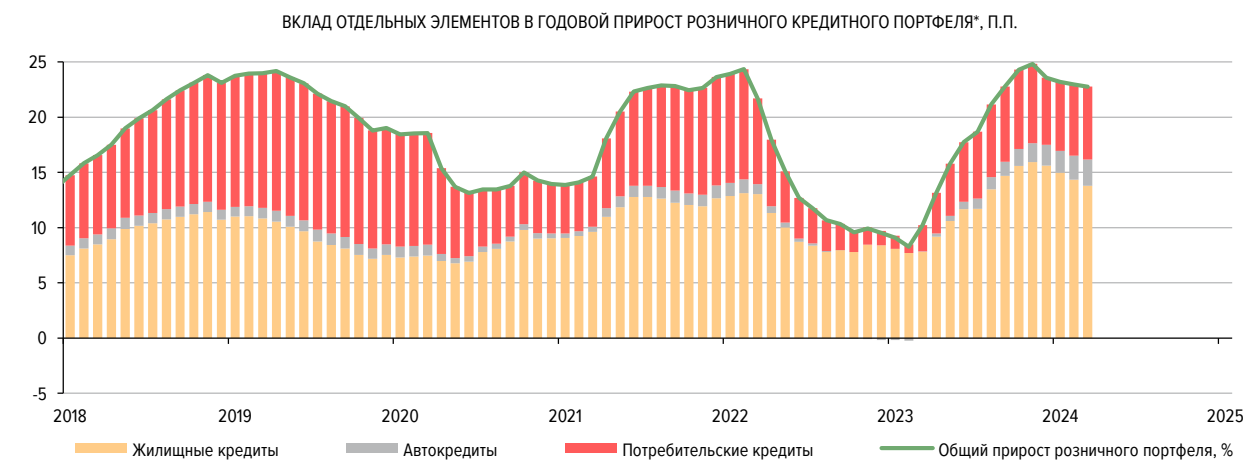
КОРПОРАТИВНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В МАРТЕ УСКОРИЛОСЬ В ГОДОВЫХ ПРИРОСТАХ

Рис. 12



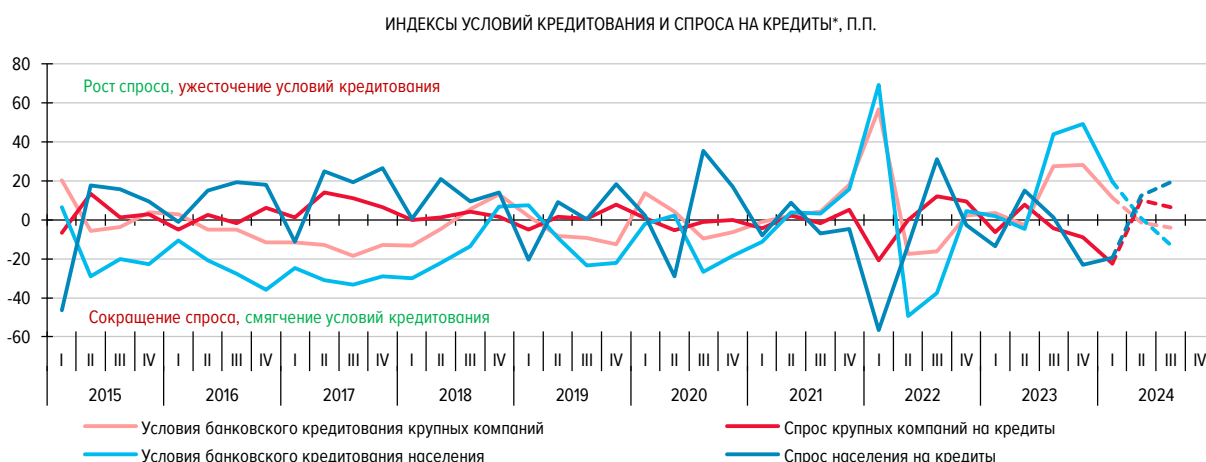
ВКЛАД ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ИЗМЕНЕНИЕ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В МАРТЕ УМЕНЬШИЛСЯ

Рис. 13



ИЗМЕНЕНИЕ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ БАНКАМИ СВЯЗАНО И С РОСТОМ СТАВОК, И С УЖЕСТИЧЕНИЕМ ТРЕБОВАНИЙ К ЗАЕМЩИКАМ

Рис. 14



* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в IV квартале 2023 года.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 6

| | | Декабрь 2023 | Январь 2024 | Февраль 2024 | Март 2024 |
|---|-------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям | | | | | |
| депозиты населения | % годовых | 11,9 | 12,2 | 11,8 | 12,2 |
| кредиты населению | % годовых | 13,6 | 17,5 | 18,5 | 17,4 |
| кредиты организациям | % годовых | 14,1 | 14,3 | 14,9 | 15,0 |
| Средства населения* | % г/г, ИВП | 20,1 | 23,3 | 23,8 | 25,3 |
| в рублях* | % г/г | 25,7 | 28,6 | 28,9 | 29,6 |
| в иностранной валюте | % г/г | -23,8 | -17,9 | -16,4 | -11,2 |
| валютизация* | % | 8,4 | 8,9 | 8,8 | 8,7 |
| Корпоративные кредиты** | % г/г, ИВП | 20,7 | 21,1 | 19,9 | 20,3 |
| краткосрочные (до 1 года) | % г/г, ИВП | 21,8 | 24,5 | 22,4 | 23,2 |
| долгосрочные (свыше 1 года) | % г/г, ИВП | 22,4 | 22,1 | 21,2 | 21,4 |
| Кредиты населению** | % г/г, ИВП | 23,4 | 23,5 | 23,3 | 23,2 |
| ипотечные жилищные кредиты | % г/г, ИВП | 30,1 | 30,3 | 28,7 | 27,7 |
| необеспеченные потребительские ссуды | % г/г | 13,6 | 14,1 | 14,5 | 15,0 |
| Требования банковской системы к экономике | % г/г, ИВП | 22,9 | 23,1 | 22,5 | 23,2 |
| к организациям | % г/г, ИВП | 22,8 | 23,0 | 22,2 | 23,3 |
| к населению | % г/г, ИВП | 23,0 | 23,2 | 23,1 | 23,0 |
| Денежная масса (M2) | % г/г | 19,4 | 19,0 | 18,4 | 17,4 |
| Широкая денежная масса (M2X) | % г/г, ИВП | 15,4 | 14,8 | 14,5 | 14,2 |

* Исключая счета эскроу.

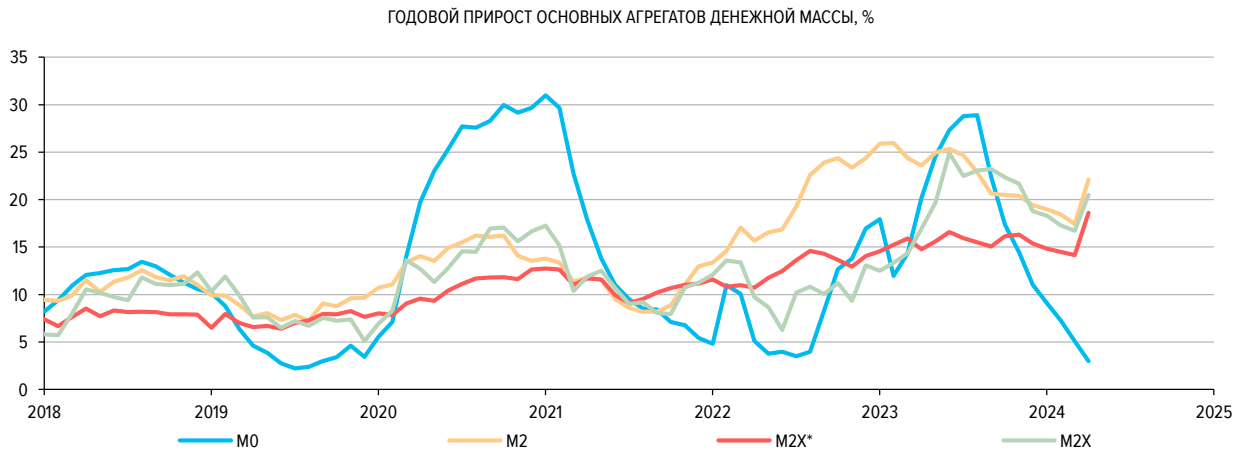
** С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

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.

УСКОРЕНИЕ РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В АПРЕЛЕ ОБУСЛОВЛЕНО ПЕРЕНОСОМ НАЛОГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ

Рис. 15



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

В АПРЕЛЕ РУБЛЬ НЕМНОГО ОСЛАБ ИЗ-ЗА ГЛОБАЛЬНОГО УХОДА В ЗАЩИТНЫЕ АКТИВЫ
(02.01.2019 = 100)

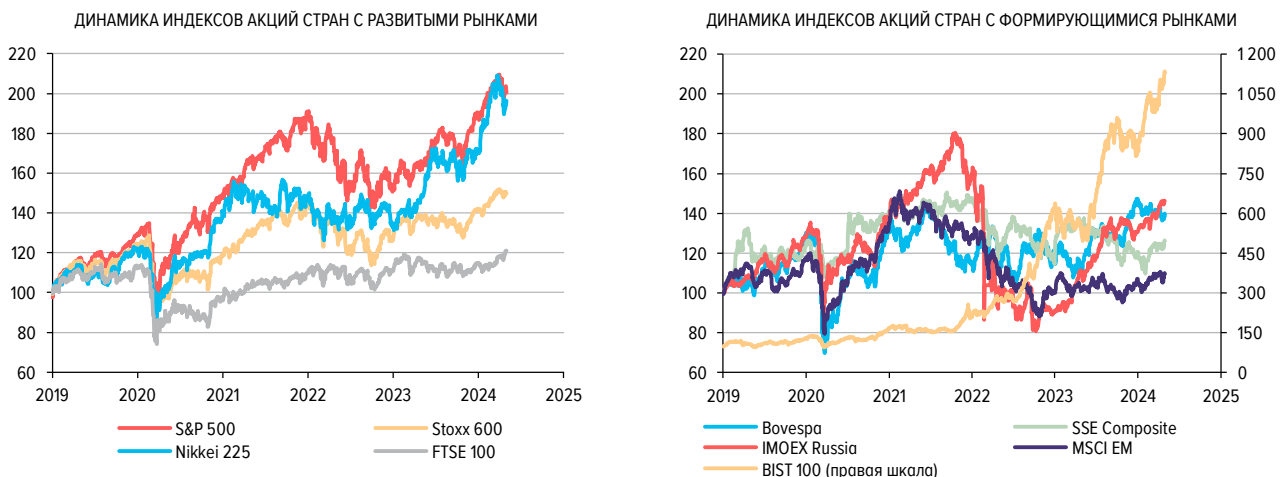
Рис. 16



Источники: Sbondz, расчеты Банка России.

В АПРЕЛЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ИЗМЕНЯЛИСЬ РАЗНОНАПРАВЛЕННО
(02.01.2019 = 100)

Рис. 17



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

ДОЛЕВОЙ СЕГМЕНТ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛ ПОЛОЖИТЕЛЬНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 7

| Показатель | | 31.04.2024 | 1М | 3М | 6М | YTD | 1Y |
|---|--------------------|------------|-------|------|-------|------|-------|
| Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика) | | | | | | | |
| Курс рубля к доллару США | | 93,05 | -0,6 | -4,6 | 0,4 | -3,0 | -16,0 |
| Индекс МосБиржи, б.п. | | 3 470 | 4,1 | 9,2 | 8,4 | 12,0 | 31,7 |
| Индекс РТС, б.п. | | 1 175 | 3,3 | 4,4 | 8,8 | 8,4 | 13,7 |
| Доходность государственных облигаций, % | | 13,68 | 39 | 171 | 112 | 170 | 365 |
| Доходность корпоративных облигаций, % | | 15,79 | 47 | 120 | 199 | 161 | 604 |
| Доходность региональных облигаций, % | | 14,29 | 21 | 142 | 151 | 167 | 496 |
| RVI, п. | | 20 | -2 | -2 | -6 | -8 | -7 |
| Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление) | | | | | | | |
| ПРС* | Индекс доллара США | 106,33 | 1,8 | 2,6 | -0,3 | 4,9 | 4,6 |
| | Евро | 1,07 | -1,2 | -1,5 | 0,9 | -3,4 | -3,2 |
| | Японская иена | 157,82 | 4,3 | 7,0 | 4,0 | 12,0 | 15,8 |
| | Фунт стерлингов | 1,25 | -1,0 | -1,7 | 2,8 | -2,0 | -0,6 |
| СФР | Рубль | 93,05 | -0,6 | -4,6 | 0,4 | -3,0 | -16,0 |
| | Бразильский реал | 5,19 | -3,6 | -5,0 | -3,1 | -7,0 | -4,2 |
| | Мексиканское песо | 17,14 | -3,5 | 0,5 | 5,1 | -0,9 | 4,8 |
| | Китайский юань | 7,24 | -0,3 | -1,4 | 1,0 | -2,3 | -4,8 |
| | Турецкая лира | 32,41 | -0,4 | -6,8 | -14,5 | -9,9 | -66,7 |
| | ЮАР | 18,79 | 0,5 | 0,1 | -0,8 | -2,7 | -2,7 |
| Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение) | | | | | | | |
| ПРС | США | 4,69 | 49 | 61 | -19 | 81 | 125 |
| | Германия | 2,58 | 29 | 35 | -22 | 56 | 27 |
| | Япония | 0,86 | 14 | 15 | -8 | 26 | 48 |
| | Великобритания | 4,35 | 41 | 47 | -16 | 82 | 63 |
| СФР | Россия | 13,59 | 32 | 192 | 109 | 172 | 266 |
| | Бразилия | 11,75 | 82 | 116 | -16 | 139 | -65 |
| | Мексика | 10,34 | 73 | 73 | -26 | 107 | 125 |
| | Китай | 2,31 | 0 | -20 | -41 | -29 | -49 |
| | Турция | 28,34 | 145 | 151 | 16 | 321 | 1541 |
| | ЮАР | 10,94 | 6 | 118 | 27 | 117 | 76 |
| CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение) | | | | | | | |
| ПРС | США | 36 | 0 | -2 | -10 | -6 | -23 |
| | Германия | 10 | 0 | -3 | -11 | -7 | -4 |
| | Япония | 19 | 0 | -3 | -11 | -7 | -5 |
| | Великобритания | 27 | -2 | -6 | -5 | -9 | 7 |
| СФР | Бразилия | 141 | 10 | 10 | -33 | 15 | -68 |
| | Мексика | 94 | 6 | 10 | -22 | 9 | -14 |
| | Китай | 69 | -3 | 3 | -13 | 8 | -3 |
| | Турция | 283 | -5 | -23 | -101 | 15 | -232 |
| | ЮАР | 237 | -16 | 17 | -39 | 40 | -37 |
| Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение) | | | | | | | |
| ПРС | S&P 500 | 5 036 | -4,16 | 2,2 | 20,1 | 5,6 | 20,8 |
| | Stoxx 600 | 505 | -1,52 | 4,1 | 16,4 | 5,4 | 8,2 |
| | Nikkei 225 | 38 406 | -4,86 | 6,6 | 24,5 | 14,8 | 33,1 |
| | FTSE 100 | 8 144 | 2,41 | 6,7 | 11,2 | 5,3 | 3,5 |
| СФР | MSCI EM | 1 046 | 0,26 | 5,6 | 14,3 | 2,2 | 7,1 |
| | Bovespa | 125 924 | -1,70 | -2,0 | 11,3 | -6,2 | 20,6 |
| | IPC Mexico | 56 728 | -1,12 | -0,8 | 15,6 | -1,1 | 2,9 |
| | SSE Composite | 3 105 | 2,09 | 7,7 | 2,9 | 4,4 | -6,6 |
| | BIST 100 | 10 046 | 9,88 | 18,6 | 33,7 | 34,5 | 117,5 |
| | FTSE/JSE | 76 076 | 2,07 | 2,3 | 9,2 | -1,1 | -2,7 |

* Промышленно развитые страны.

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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 30.04.2024;
- в разделе «Рублевые ставки банков» – 01.04.2024, для оперативных данных – 30.04.2024.

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