



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 11 (69) • ноябрь 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

9 декабря 2021 года

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ФАКТЫ, ОЦЕНКИ, КОММЕНТАРИИ (НОЯБРЬ 2021 Г.)

- Средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России расширился до -22 б.п. (в октябрьском ПУ: -10 б.п., с начала года: -14 б.п.).
- В ноябре бюджетные операции оказали влияние на ликвидность, близкое к нейтральному. В результате за месяц структурный профицит ликвидности существенно не изменился.
- Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен на уровне 0,6–1,0 трлн рублей.
- В ноябре нерезиденты сократили длинные позиции по рублю на рынке валютных свопов. Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) стал формироваться преимущественно в положительной области.
- В ноябре рост кривых денежного и долгового рынков замедлился. Доходности до 6 месяцев растут по мере приближения декабрьского заседания Совета директоров Банка России по ключевой ставке. Длинные доходности ОФЗ продолжили рост из-за геополитических и инфляционных рисков, а также ухудшения эпидемической ситуации.
- В октябре на фоне дальнейшего повышения ставок по депозитам годовой прирост средств населения в банках продолжал постепенно ускоряться. Как и в предыдущие месяцы, в рублевом сегменте рынка вкладчики отдавали предпочтение срочным депозитам, остатки на текущих счетах почти не росли.
- В октябре корпоративное кредитование продолжило расширяться максимальными за шесть лет темпами. В розничном сегменте рынка кредитная активность незначительно снизилась за счет повышения кредитных ставок и сдерживающих мер макропруденциального регулирования.
- Как и в предыдущие месяцы, наращивание банковского кредитования экономики было основным источником денежного предложения. Годовой прирост денежной массы в национальном определении на конец месяца составил 8,8% (против 8,2% месяцем ранее). На фоне ускорения роста безналичных составляющих денежной массы вклад наличных денег в годовой рост M2 продолжал снижаться.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И СТАВКИ ОВЕРНАЙТ (RUONIA)

За ноябрьский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) спред ставки RUONIA¹– операционного ориентира Банка России – к ключевой ставке Банка России² расширился до **-22 б.п.** (в октябрьском ПУ: -10 б.п., с начала года: -14 б.п.; за 2020 г.: -15 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда составила **15 б.п.** (в октябрьском ПУ: 22 б.п., с начала года: 21 б.п.; за 2020 г.: 18 б.п.).

Структурный профицит ликвидности в среднем за ноябрьский ПУ составил **0,9 трлн руб.** (за октябрьский ПУ: 0,9 трлн руб.). На начало декабря профицит ликвидности снизился относительно начала ноября на 0,1 трлн руб., до **0,3 трлн руб.** (табл. 2).

В ноябрьском ПУ средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке расширился относительно своего среднегодового значения. Волатильность спреда снизилась, так как в ноябрьском ПУ банки выполняли усреднение ОР более равномерно, чем в октябрьском ПУ. В отдельные дни первой половины ПУ спред ставки RUONIA к ключевой ставке сузился в связи с временным ростом спроса на ликвидность со стороны некоторых крупных банков. В последние дни ПУ ставка RUONIA снизилась, так как банки уже в значительной мере выполнили усреднение ОР, и Банк России провел три депозитных аукциона «тонкой настройки». Это помогло сблизить ставку RUONIA с ключевой ставкой 3–7 декабря.

В ноябре бюджетные операции оказали на ликвидность влияние, близкое к нейтральному. Бюджетные доходы превысили расходы, в том числе из-за увеличения поступлений по основным неналоговым налогам по сравнению как с 2020 г., так и с 2019 годом. Как и месяцем ранее, продолжился рост поступлений налога на добычу полезных ископаемых на фоне повышения цен на ключевые энергоносители. Операции Федерального казначейства (ФК) также привели к небольшому оттоку ликвидности из банковского сектора. Основным фактором притока ликвидности в ноябре стали покупки валюты Минфином России на внутреннем рынке в рамках реализации бюджетного правила. Эти операции в полной мере компенсировали указанные оттоки ликвидности из банковского сектора.

Объем наличных денег в обращении в ноябре снизился на 0,1 трлн руб., что в целом соответствует сезонной динамике и несколько превышает значения прошлых лет.

В ноябре спрос на кредиты Банка России постоянного действия несколько увеличился, и на начало декабря задолженность по ним составила 0,9 трлн рублей.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен на уровне 0,6–1,0 трлн рублей.

КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Кривая OIS (ROISFIX)³. В ноябре рост кривой замедлился: доходности сроком 1 и 2 недели выросли на 10 б.п., а доходности свыше 1 месяца – на 32–36 б.п. (рис. 5). Рост котировок кривой OIS (ROISFIX) прежде всего связан с ожиданием участниками рынка очередного повышения ключевой ставки на ближайшем заседании Совета директоров Банка России. **Спред MosPrime 3М – OIS 3М** в среднем за ноябрь составил 54 б.п. (в октябре: 51 б.п., за первое полугодие 2021 г.: 53 б.п.), при этом в течение месяца колебался в диапазоне 31–74 базисных

¹ Ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average) – взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

² Операционная цель денежно-кредитной политики Банка России в рамках стратегии таргетирования инфляции заключается в поддержании ставок в необеспеченном сегменте овернайт межбанковского денежного рынка (МБК) вблизи ключевой ставки Банка России.

³ Кривая OIS (ROISfix) – индикативные ставки (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA.

ОЖИДАНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА И АНАЛИТИКОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ ИЗМЕНИЛИСЬ НЕСУЩЕСТВЕННО

Табл. 1

Ожидания по ключевой ставке на базе рыночных индикаторов*, индикатор (инструмент)	Декабрь 2021 г.	Июнь 2022 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	8,55 (8,91)	8,35 (9,48)
– RUONIA (из ROISfix)	8,32 (8,24)	8,96 (9,11)
– RUONIA (из фьючерсов)	8,35 (8,35)	9,25 (8,85)
Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 31.12.2021	На 30.06.2022
– Опрос Bloomberg	8,00 (8,00)	8,00 (7,75)
– Опрос Refinitiv	8,00 (8,00)	8,00 (7,75)

* Значения приведены на конец текущего месяца и предыдущего месяца (в скобках).
Источник: расчеты Банка России.

пункта. Волатильность спреда связана прежде всего с инерционностью динамики индикатора MosPrime на фоне наблюдавшейся волатильности OIS 3М в течение месяца.

Кривая IRS⁴. По итогам месяца короткий участок кривой IRS также продемонстрировал рост: котировки от 2 до 6 месяцев повысились на 37–46 базисных пунктов. При этом на участке от 1 года сохранилась инверсия, связанная с ожидаемым началом цикла смягчения денежно-кредитной политики во второй половине – конце 2022 г. (изменение по итогам месяца составило от -11 до 16 б.п.).

Ожидания участников рынка и аналитиков по ключевой ставке за месяц изменились несущественно: согласно индикаторам финансового рынка, участники рынка по-прежнему ожидают ключевую ставку в первом полугодии 2022 г. в среднем в диапазоне 8,25–9,00%, что выше ожиданий аналитиков, опрашиваемых Bloomberg и Refinitiv (табл. 1).

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Кривая доходности ОФЗ. С сентября кривая доходности ОФЗ продолжает смещение вверх (рис. 9). Кумулятивные изменения за ноябрь составили: ОФЗ 1Y – 8,46% (+27 б.п.); ОФЗ 2Y – 8,71% (+27 б.п.); ОФЗ 5Y – 8,58% (+25 б.п.); ОФЗ 10Y – 8,32% (+15 б.п.). Доходность ОФЗ 10Y достигла максимума с января 2019 года. Инвертированный вид кривой сохранился: спред между доходностью 10- и 2-летних ОФЗ увеличился до -39 б.п. (-20 б.п. месяцем ранее). В первой половине месяца (до 11 ноября) наблюдалось устойчивое снижение доходности по всей длине кривой ОФЗ, наиболее выраженное в краткосрочных выпусках (20–35 б.п.).

Во второй половине ноября существенный рост доходности ОФЗ по всей кривой, пик которого был достигнут 23 ноября, возобновился. На кратко- и среднесрочном участках (1-5Y) сдвиг вверх составил около 70–90 б.п.; на долгосрочном (10Y) – 60 базисных пунктов. Наряду с ускорением инфляции, драйвером смещения кривой вверх стали возросшие геополитические риски. На фоне роста эпидемических рисков, связанных с распространением нового штамма коронавирусной инфекции, инвесторы несколько ослабили ожидания относительно темпов повышения ставок как в России, так и в развитых странах.

По итогам месяца **доходности двухлетних казначейских облигаций США** выросли до 0,57% (+7 б.п.) – максимума с марта 2020 г., а доходности 10-летних бумаг снизились до 1,45% (-10 б.п.). Пиковые значения доходностей были зафиксированы с 23 по 25 ноября (UST 2Y:

⁴ Кривая IRS – рыночные котировки по операциям «процентный своп» на ставку MosPrime 3М.

0,62–0,64%; UST 10Y: 1,64–1,67%) после объявления о переизбрании Дж. Пауэлла главой ФРС на новый срок, что усилило ожидания инвесторов о более быстрой нормализации денежно-кредитной политики США. Дополнительное давление на американский рынок облигаций оказала вновь возникшая проблема повышения лимита госдолга США.

В ноябре **иностраные инвесторы**, как и месяцем ранее, **сократили свои вложения в ОФЗ**. Сокращение на 106 млрд руб. в два раза превышает отток нерезидентов в октябре (рис. 11). Основные продажи состоялись с 16 по 30 ноября и составили 89 млрд рублей. Дни с наибольшими объемами продаж – 23 и 26 ноября, когда было объявлено о назначении Дж. Пауэлла главой ФРС и появлении нового штамма COVID-19, который вызвал глобальный уход от рисков.

Объем размещений ОФЗ в ноябре был сопоставим с предыдущим месяцем и составил 61,3 млрд руб. (57 млрд руб. в октябре). Усиление волатильности ставок оказало негативное влияние на активность Минфина России, в результате чего состоялись только две аукционные недели (10 и 17 ноября). На фоне нестабильности на финансовых рынках наблюдался повышенный спрос со стороны инвесторов на классические выпуски ОФЗ-ПД. Аналогично предыдущим месяцам основными покупателями ОФЗ на аукционах являлись СЗКО, по итогам месяца их доля снизилась до 42% (в октябре: 57%). Доли прочих кредитных организаций и НФО демонстрировали незначимое снижение и составили 11 и 13% соответственно.

Другие финансовые рынки

Ситуация с валютной ликвидностью. В октябре объем высоколиквидных активов в иностранной валюте по сравнению с сентябрем вновь изменился незначительно, снизившись на 0,8 млрд долл. США (в сентябре – на 0,5 млрд долл. США), и составил 40,2 млрд долл. США (рис. В-1-1). В ноябре ситуация, вероятно, была несколько хуже, о чем свидетельствует рост спреда между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис). К концу ПУ базис формировался преимущественно в положительной области на уровне 10–45 б.п., что отчасти было связано со сворачиванием сделок керри-трейд. Об этом свидетельствует снижение длинных позиций нерезидентов по рублю на рынке валютных свопов до уровня августа 2021 года. Средний базис в ноябрьском ПУ составил 13 б.п. (в октябрьском ПУ: -7 б.п., с начала года: -7 б.п.).

Валютный рынок. В отличие от предыдущих четырех месяцев в течение ноября рубль преимущественно ослаблялся и в конце месяца достиг 74,08 руб./долл. США, снизившись на 4,4%. На минимуме 26 ноября курс опускался до 75,91 руб./долл. США. Одновременно страновая риск-премия России (CDS-спред 5Y) поднималась до максимальных значений с сентября 2020 г. (26 ноября: 122 б.п.), что связано с локальным ростом геополитических рисков и ухудшением эпидемической ситуации в мире. Предыдущее укрепление рубля за год (с ноября 2020 г.) на 9–10% было почти полностью нивелировано по итогам ноября; укрепление рубля к доллару США в 2021 г. составило 1% (с декабря 2020 г.). К концу месяца рубль ослабился к евро на 1,2%, к юаню – на 4,4%. Изменение курса рубля за год (с ноября 2020 г.) составило +8,4% к евро и -0,5% к китайскому юаню.

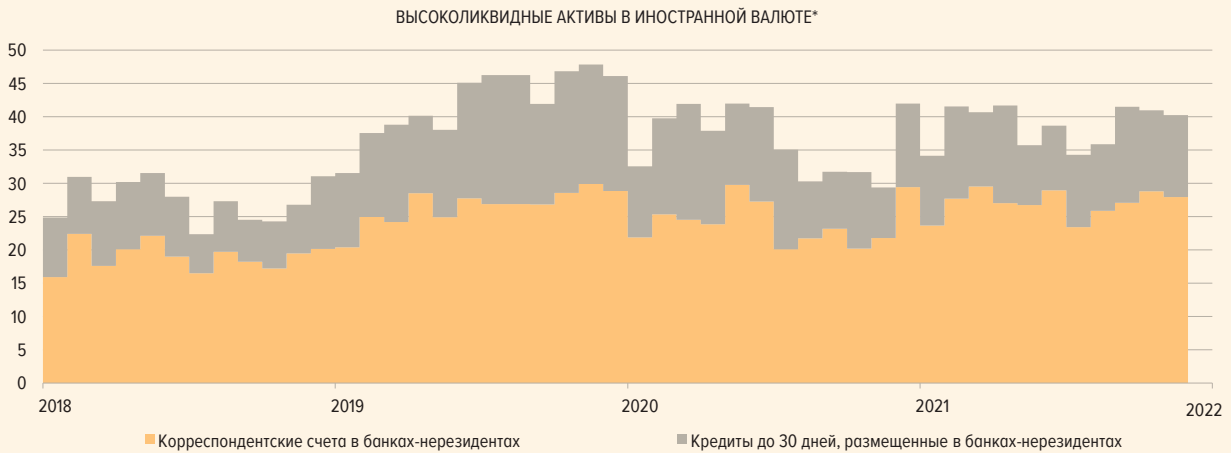
Другие EM-валюты в ноябре в среднем ослабились на 4,4% (рис. В-1-3). Лидером снижения осталась Турция (-28,7%), где на фоне двузначной потребительской инфляции (21,3% по итогам ноября 2021 г.) турецкий центральный банк продолжил смягчать денежно-кредитную политику. Валютные интервенции Центрального банка Турции не остановили ослабление курса.

Согласно данным о покупках валюты на биржевом и внебиржевом рынках (рис. В-1-5), в ноябре нерезиденты покупали значительные объемы валюты, что отчасти было связано с выходом иностранных инвесторов из российских ОФЗ на фоне ухудшения геополитической ситуации и частичным сворачиванием сделок керри-трейд. Объем их покупок валюты был сопоставим с февралем – мартом 2020 г., когда на фоне начала пандемии коронавируса рубль ослабился с уровней ниже 65 руб./долл. США до 80 руб./долл. США (рис. В-1-4).

Рынок акций. В октябре акции большинства стран продемонстрировали снижение. Индекс S&P 500 снизился на 0,8%, MSCI Europe – на 5,3%, а индекс MSCI EM – на 4,1% (рис. В-1-6). Аналогичная динамика наблюдалась и на российских площадках: индекс МосБиржи снизился на 6,3%, индекс РТС – 10,7%. Подписанный инфраструктурный план Дж. Байдена на 1 трлн долл. США не оказал существенной поддержки американскому фондовому рынку. Основной причиной негативных настроений на мировых площадках стали опасения распространения нового, устойчивого к существующим вакцинам штамма коронавируса. Дополнительное давление на российский рынок оказывало снижение цен на нефть на возможном сокращении спроса и призывах США к реализации части стратегических сырьевых резервов с целью стабилизации цен; на китайский – введение жестких антиковидных ограничений, что может усиливать дальнейшие перебои в глобальных цепочках поставок. Исключением стала Турция (+19,1%), где рост рынка в национальной валюте отражает девальвацию и раскручивающуюся инфляционную спираль. В долларах США турецкие акции потеряли 16,7%.

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ ВЕРНУЛСЯ К УРОВНЮ НАЧАЛА ГОДА (ПО ДАННЫМ НА 1 НОЯБРЯ) (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. В-1-1

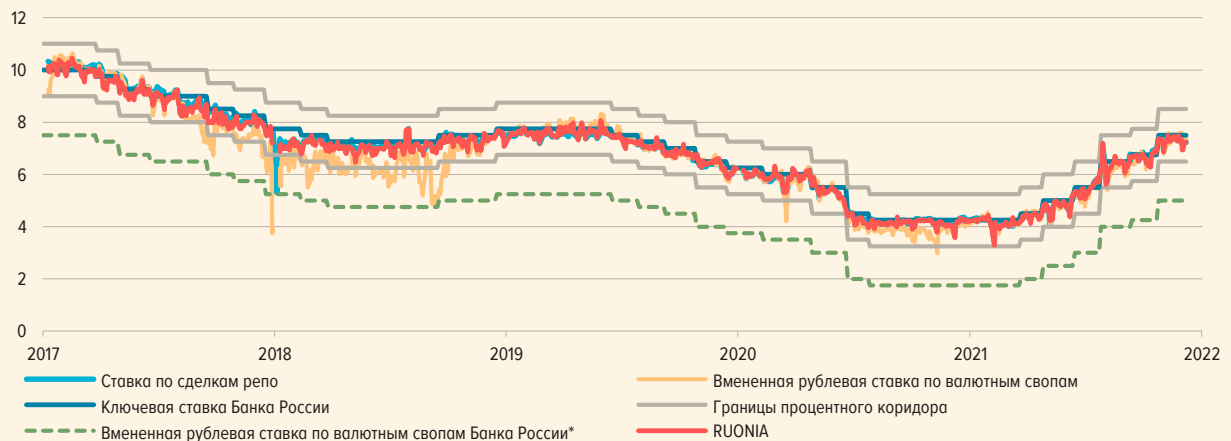


* Без учета иностранной валюты в кассах кредитных организаций.

Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД МЕЖДУ СТАВКАМИ В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И RUONIA (БАЗИС) К КОНЦУ ПУ СТАЛ ФОРМИРОВАТЬСЯ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО В ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ (% ГОДОВЫХ)

Рис. В-1-2

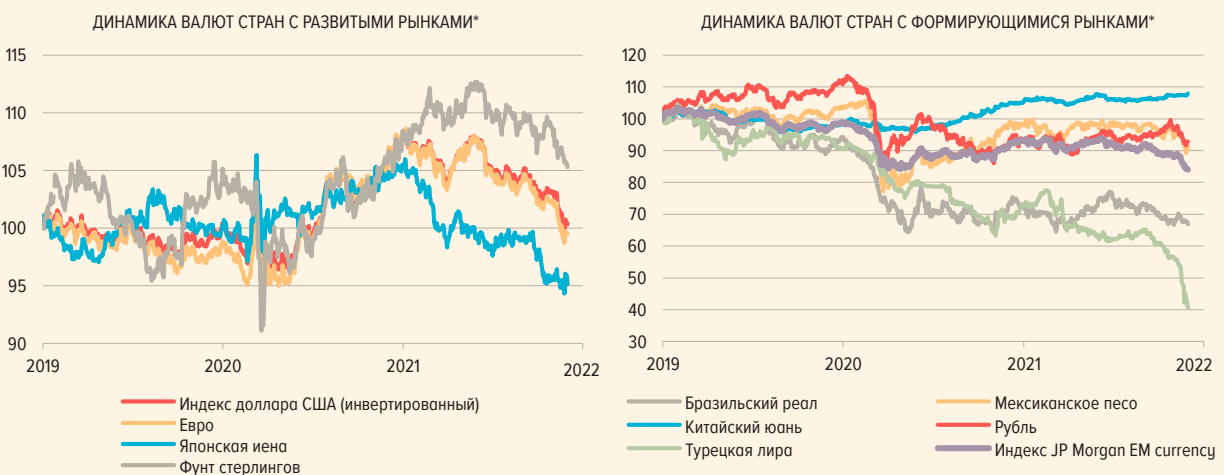


* Вмененная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1,5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2,5 п.п.).

Источник: расчеты Банка России.

В НОЯБРЕ ЕМ-ВАЛЮТЫ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ОСЛАБЛЯЛИСЬ К ДОЛЛАРУ США (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-3

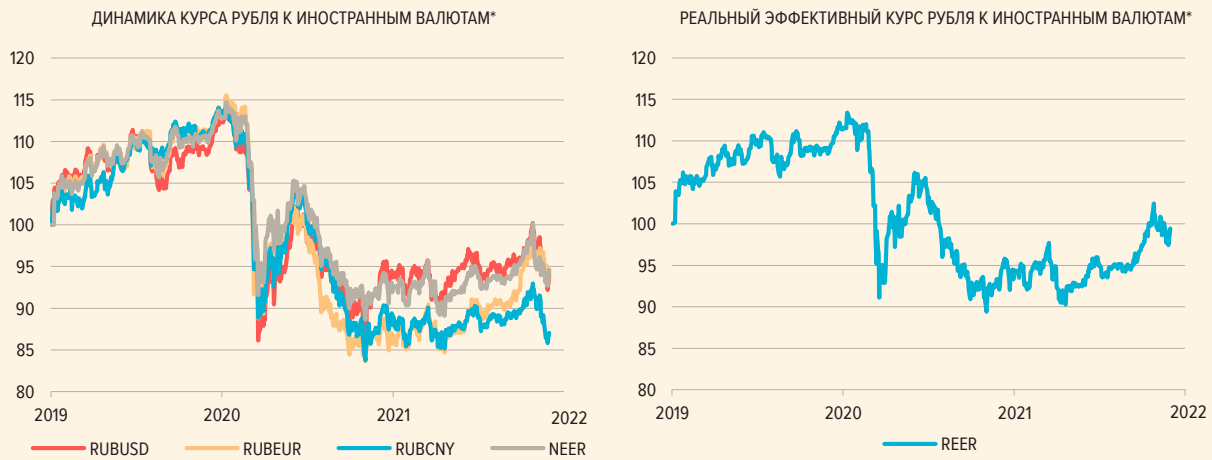


* По отношению к доллару США. Обратные котировки.

Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ ВЕРНУЛСЯ К УРОВНЯМ ВТОРОЙ ПОЛОВИНЫ АВГУСТА 2020 ГОДА (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-4

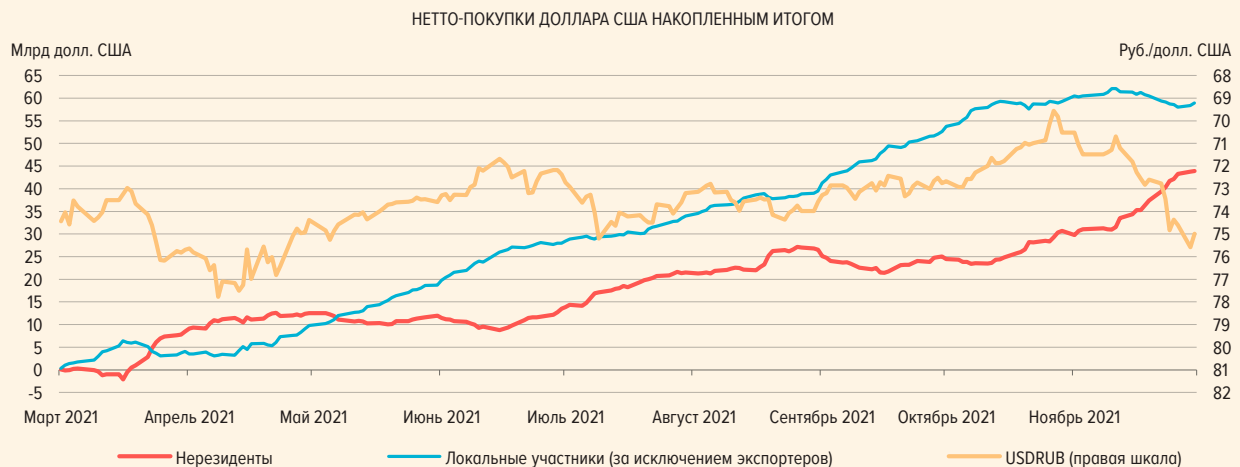


* Расчет номинального и реального эффективных курсов рубля (NEER и REER соответственно) осуществляется по рыночным курсам валют и последним доступным месячным данным по инфляции.

Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

НЕРЕЗИДЕНТЫ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ПОКУПАЛИ ВАЛЮТУ

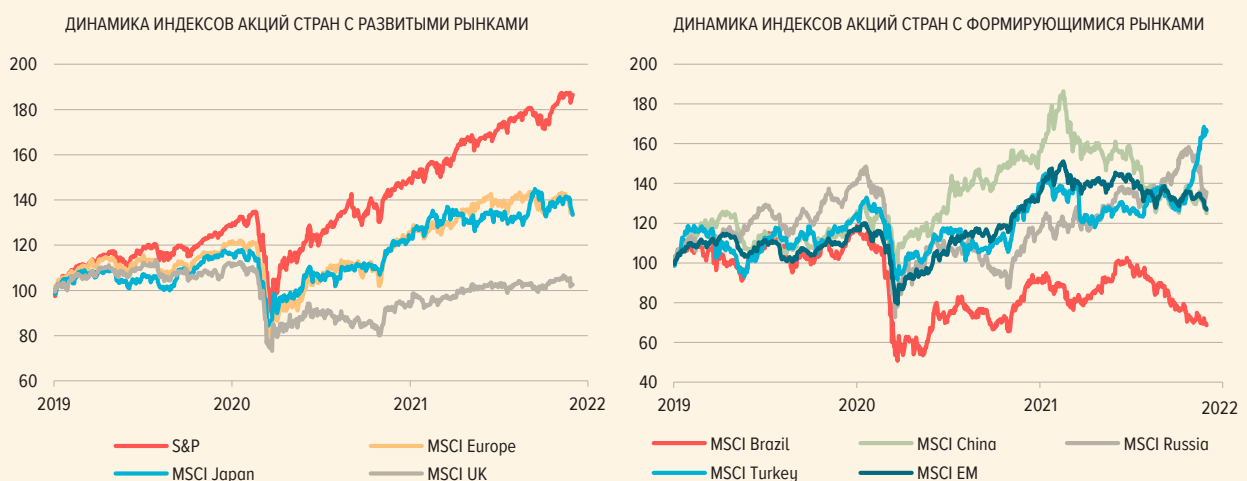
Рис. В-1-5



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

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА ЕМ-СТРАН СНИЖАЛИСЬ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ ТУРЦИИ (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-6



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫЙ РЫНОК

Депозитные ставки. В октябре – ноябре банки продолжали увеличивать ставки по депозитам на фоне уже произошедшего повышения ключевой ставки и ожиданий ее дальнейшего роста, отражавшихся в доходности облигаций и ставках смежных сегментов рынка (долгосрочные МБК, корпоративные депозиты). С одной стороны, в условиях возросшей доступности фондового рынка для населения облигации конкурировали за средства частных инвесторов с банковскими депозитами, и по мере роста доходности облигаций банки были вынуждены повышать депозитные ставки. С другой стороны, росту депозитных ставок способствовала конкуренция между самими банками за средства населения, что проявлялось в распространении акционных депозитов, ориентированных на новых вкладчиков.

Среднерыночные рублевые ставки в октябре продолжали расти медленнее, чем ставки на смежных сегментах рынка. По краткосрочным депозитам населения¹ ставка возросла на 20 б.п., достигнув 4,3% годовых. Ставка по долгосрочным депозитам составила 6,1% годовых, повысившись на 14 б.п. (рис. 13). При этом весь рост ставок по долгосрочным операциям был обеспечен сегментом вкладов на срок 1–3 года, ставка по депозитам на срок свыше 3 лет по итогам месяца не увеличилась. Такая динамика может быть связана с тем, что по меньшей мере часть участников рынка ожидает стабилизации инфляции в среднесрочной перспективе и снижения ставок в обозримой перспективе. В этих условиях снижается заинтересованность банков в наращивании дорогостоящего фондирования на наиболее длительные сроки. В ноябре рост депозитных ставок продолжался: индекс доходности депозитов FRG100² за месяц увеличился еще на 40 б.п., до 6,5% (рис. 12).

Отставание роста депозитных ставок от доходности на других сегментах рынка в октябре – ноябре создает потенциал для дальнейшего переноса повышений ключевой ставки, осуществленных в последние месяцы, в ставки по рублевым депозитам.

В сегменте валютных депозитов в октябре – ноябре ставки оставались вблизи исторических минимумов. Околонулевые ставки по активам в иностранной валюте на фоне роста рублевых ставок оставались фактором, поддерживающим относительную привлекательность сбережений в национальной валюте.

Депозитные операции. На фоне роста ставок сохранялся приток средств населения³ в банки. Годовой прирост остатков на счетах и депозитах населения⁴ к началу ноября возвратился к уровню конца I квартала 2020 г., составив 6,1% против 4,6% месяцем ранее (рис. 14).

В условиях возросших ставок по рублевым депозитам росла привлекательность срочных депозитов, позволяющих зафиксировать доходность размещенных средств. Весь приток рублевых средств населения в банки в октябре приходился на срочные депозиты, остатки на текущих счетах по итогам месяца не изменились. При этом вкладчики наращивали вложения на те сроки, по которым увеличивались депозитные ставки (до 1 года и 1–3 года). Остатки на вкладах на срок свыше 3 лет несколько сократились.

¹ Под краткосрочными понимаются депозиты по всем срокам до года, кроме «до востребования», под долгосрочными – по всем срокам свыше года.

² [Средняя ставка 54 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб.](#), по данным информационного агентства Frank RG.

³ Здесь и далее в состав средств населения в банках включаются остатки на срочных депозитах, депозитах «до востребования» и текущих счетах, но не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

⁴ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. 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.

В краткосрочной перспективе растущие ставки будут поддерживать привлекательность депозитов, способствуя как общему ускорению притока средств населения в банки, так и дальнейшему вытеснению текущих счетов срочными депозитами. Однако конкуренция со стороны альтернативных направлений сбережения (недвижимость, рынок ценных бумаг) будет сдерживать рост депозитов населения.

В октябре вкладчики продолжали наращивать вложения в валютные депозиты на фоне укрепления номинального курса рубля. В условиях, когда ставки по депозитам в наиболее популярных валютах были близки к нулю, привлекательность валютных депозитов в значительной мере определялась потенциальной возможностью роста курса иностранных валют к рублю. Поэтому, как и в сентябре, почти весь приток валютных средств населения в банки приходился на текущие счета и депозиты на наименьшие сроки. Снижение рублевой стоимости валютных депозитов в октябре способствовало уменьшению валютизации депозитов населения с 20,8 до 20,4%.

Кредитные ставки. В октябре пересмотр ожиданий по уровню ключевой ставки в сочетании с возросшей инфляцией и реализовавшимся в конце месяца ужесточением денежно-кредитной политики способствовал дальнейшему росту рублевых кредитных ставок, прежде всего для розничных клиентов. В корпоративном⁵ сегменте рынка тенденция к росту средних рублевых ставок оставалась неустойчивой в связи с колебаниями структуры рынка по отраслям и неоднородностью использования льготных кредитных программ.

В розничном сегменте рынка рост ставок по краткосрочным кредитам в октябре по-прежнему опережал рост долгосрочных. В результате по итогам месяца средняя ставка по кредитам на срок до 1 года вернулась к уровню I квартала 2020 года. Рост стоимости долгосрочных заимствований для населения все еще сдерживал ипотечный сегмент за счет льготных программ (рис. 13). Кроме того, ряд крупных банков в партнерстве с застройщиками реализовывал собственные программы ипотечного кредитования по пониженным ставкам. В октябре средняя ставка по рублевым ипотечным жилищным кредитам незначительно снизилась, составив 7,70% против 7,73% месяцем ранее. Увеличение на 10 б.п. средней ставки по долгосрочным розничным кредитам в октябре обеспечил сегмент неипотечных кредитов, отражая повышение доходностей ОФЗ на длинные сроки. В этих условиях в ноябре ускорился рост ставок по рыночной ипотеке: по данным оперативного мониторинга⁶, на первичном рынке рост составил 45 б.п., на вторичном – 54 б.п. (рис. 12). При этом ставки предложения по основным программам льготной ипотеки по-прежнему сохраняются вблизи текущих уровней.

В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего повышения кредитных ставок для корпоративных и розничных клиентов. Сдерживающее влияние на ставки будут оказывать льготные программы кредитования.

Корпоративное кредитование. В октябре компании сохранили заинтересованность в привлечении заемных средств, поддерживаемую отсутствием устойчивого роста кредитных ставок в реальном выражении, ожиданиями повышения ставок в ближайшие месяцы, а также дальнейшим восстановлением экономической активности. По итогам месяца годовой прирост корпоративного кредитования⁷ ускорился на 0,8 п.п., до 11,5%, достигнув максимума с января 2015 г. (рис. 15). Доля просроченной задолженности в портфеле кредитов нефинансовым организациям продолжила снижаться и составила 6,2% в октябре против 6,3% месяцем ранее.

Опережающими темпами в структуре корпоративного кредитования по-прежнему росли рублевые заимствования: годовой темп их роста по итогам месяца достиг 15,1%, тогда как со-

⁵ Здесь и далее под корпоративным сегментом кредитного рынка подразумевается кредитование нефинансовых компаний.

⁶ По данным еженедельного мониторинга рыночных ставок предложения на ипотечном рынке, публикуемого ДОМ.РФ.

⁷ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых организаций с исключением приобретенных прав требования.

ответствующий показатель для валютных кредитов составил 2,4%. Ускорение роста портфеля кредитов нефинансовым организациям в октябре происходило в сегменте как долгосрочных рублевых кредитов, так и краткосрочных.

Заметный вклад в наращивание кредитного портфеля по-прежнему вносили субъекты малого и среднего предпринимательства (МСП). На начало октября годовой рост портфеля кредитов МСП⁸ составил 22,7%. При этом наблюдалось и небольшое ускорение годового роста кредитования крупных корпоративных заемщиков с 9,6% на начало сентября до 9,9% на начало октября.

В краткосрочной перспективе ужесточение условий кредитования за счет роста кредитных ставок окажет сдерживающее влияние на динамику корпоративного кредитного портфеля (рис. 17). При этом стимулировать кредитную активность в данном сегменте будут продолжающийся рост экономической активности и программы поддержки кредитования, в том числе возобновленная с 1 ноября программа льготного кредитования под 3% годовых⁹.

Розничное кредитование. В октябре продолжающееся повышение номинальных кредитных ставок и ужесточение мер макропруденциального регулирования в сопряженных с высоким риском сегментах необеспеченного потребительского кредитования оказывали сдерживающее влияние на рост портфеля розничных кредитов. Однако за счет привлекательных ценовых условий по действующим льготным ипотечным программам и собственным программам банков, а также возросшей инфляции и, как следствие, все еще невысоких кредитных ставок в реальном выражении замедление роста розничного кредитования было незначительным. По итогам октября годовой прирост портфеля кредитов населению¹⁰ снизился на 0,3 п.п. и составил 21,5% (рис. 15). Качество портфеля по-прежнему остается стабильным: в октябре доля просроченных обязательств населения снизилась на 0,1 п.п., до 4,1%.

Заметный вклад в динамику розничного кредитования по-прежнему вносила ипотека (рис. 16). После снижения в июле из-за изменения параметров льготной ипотеки на новостройки¹¹ выдачи ипотечных кредитов росли третий месяц подряд. Так, в октябре было предоставлено 162 тыс. новых кредитов на сумму 501 млрд руб., причем наращивание оборотов рынка в основном обеспечил сегмент ипотеки на рыночных условиях, тогда как выдачи в рамках льготной и семейной ипотеки оставались стабильными. При этом годовой темп прироста ипотечного портфеля¹² заметно снизился – с 26,7% в сентябре до 25,3% в октябре, что отчасти было обусловлено сделками по секьюритизации ипотечных активов. Увеличившийся по итогам октября до 631 млрд руб. объем ипотечных облигаций в обращении¹³ в ноябре продолжил рост (по итогам месяца годовой прирост составил 50,3%) за счет очередного крупного выпуска облигаций с ипотечным покрытием, по-прежнему поддерживая наращивание ипотечного кредитования.

В сегменте необеспеченного потребительского кредитования замедление активности стало более выраженным: за месяц прирост портфеля составил 1,4% против 1,7% в сентябре (годовой прирост за октябрь снизился с 19,2 до 19,0%).

В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего замедления розничного кредитования по мере удорожания кредитов населению в реальном выражении. В сегменте необеспеченного потребительского кредитования дополнительным фактором замедления будет повышение с октября надбавок к коэффициентам риска по таким кредитам. Льготные программы ипо-

⁸ Включая кредиты, выданные ВЭБ.РФ.

⁹ Постановление Правительства Российской Федерации от 28.10.2021 №1850.

¹⁰ Здесь и далее – прирост розничного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

¹¹ Постановление Правительства Российской Федерации от 23.04.2020 №566.

¹² Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

¹³ По непогашенному номиналу по данным информационного агентства Cbonds.ru.

течного кредитования по-прежнему будут оказывать умеренную поддержку данному сегменту рынка.

Денежная масса. Формирование денежного предложения в октябре по-прежнему происходило преимущественно за счет наращивания требований банковской системы к экономике. Общий годовой прирост требований к экономике¹⁴ увеличился с 14,3% в конце сентября до 14,7% в октябре. В структуре этого прироста увеличилась доля требований к организациям. На конец месяца годовой прирост требований банковской системы к населению составил 20,5%, незначительно снизившись по сравнению с аналогичным показателем сентября. Годовой прирост требований к организациям увеличился до 12,5%, достигнув шестилетнего максимума.

Вклад требований к органам госуправления и чистых иностранных активов банковской системы в формирование денежного предложения в октябре изменился слабо, оставаясь близким к нулю. Вследствие широкого завершения проектов жилой застройки и раскрытия счетов эскроу остатки на этих счетах, не включаемых в денежную массу, росли умеренными темпами в сравнении с показателями первого полугодия.

В результате годовой прирост широкой денежной массы (агрегат М2Х) ускорился с 10,2% в сентябре до 10,7% в октябре (рис. 18). Годовой прирост денежной массы в национальном определении (агрегат М2) за месяц увеличился до 8,8%. Продолжалось замедление роста наличных денег: годовой прирост агрегата М0 в октябре снизился до 7,1%, впервые с начала пандемии опустившись ниже аналогичного показателя для безналичных компонентов денежной массы.

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 долевого 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.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

В НОЯБРЕ 2021 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА НЕСКОЛЬКО СНИЗИЛСЯ (НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.) Табл. 2

	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.04.2021	01.07.2021	01.10.2021	01.11.2021	01.12.2021
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2 639	-3 016	-2 761	-204	-1 461	-1 454	-1 283	-439	-339
Требования Банка России к кредитным организациям	10	21	18	976	349	154	154	844	1 029
Операции на аукционной основе	-	-	-	847	103	148	108	127	127
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	847	103	148	108	127	127
Операции по фиксированным процентным ставкам	10	21	18	129	246	6	46	717	902
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	0	0	11	0	46
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	246	5	35	716	856
Требования кредитных организаций к Банку России	2 729	3 293	2 983	1 796	2 417	1 941	1 626	1 462	1 547
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	1 772	1 314	1 023	994	1 383
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 650	1 191	780	820	1 240
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	122	123	243	174	143
КОБР	357	1 391	1 956	575	645	626	603	468	164
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	81	256	204	616	607	332	190	179	179

* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий, операции «валютный своп» по продаже Банком России долларов США и евро за рубли.
Источник: расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2021 Г. СОХРАНЕН НА УРОВНЕ
0,6 – 1,0 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2020 г. (факт)	Январь – ноябрь 2021 г.	Ноябрь 2021 г.	2021 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	-2,6	1,1	0,1	[1,0; 1,3]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0	1,5	0,0	[1,8; 2,0]
– изменение наличных денег в обращении	-2,6	-0,3	0,1	[-0,7; -0,6]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота**	0,1	0,0	0,0	-
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)*** (спрос)	-0,1	0,9	0,2	[0,5; 0,6]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	1,2	-0,2	0,1	[-0,9; -0,5]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	1,4	-0,4	0,2	-1,3
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-0,2	-0,3		[-1,0; -0,6]

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.

** Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

*** Прогноз на конец года предполагает равномерное выполнение банками усреднения обязательных резервов и остаток на корсчете, близкий к нормативу.

Источник: расчеты Банка России.

В НОЯБРЕ 2021 Г. ОБЪЕМ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ СНИЗИЛСЯ

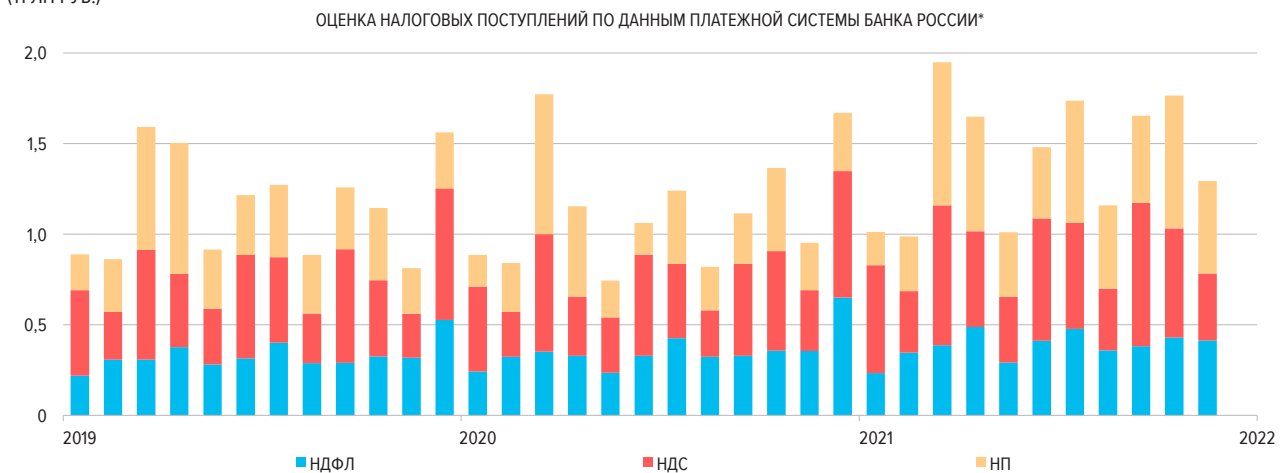
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

В НОЯБРЕ 2021 Г. РОСТ НДС И НП (НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ) К НОЯБРЮ 2019 Г. ПРОДОЛЖИЛ УСКОРЯТЬСЯ. РОСТ НДС И НП НЕБОЛЬШО ЗАМЕДЛИЛСЯ

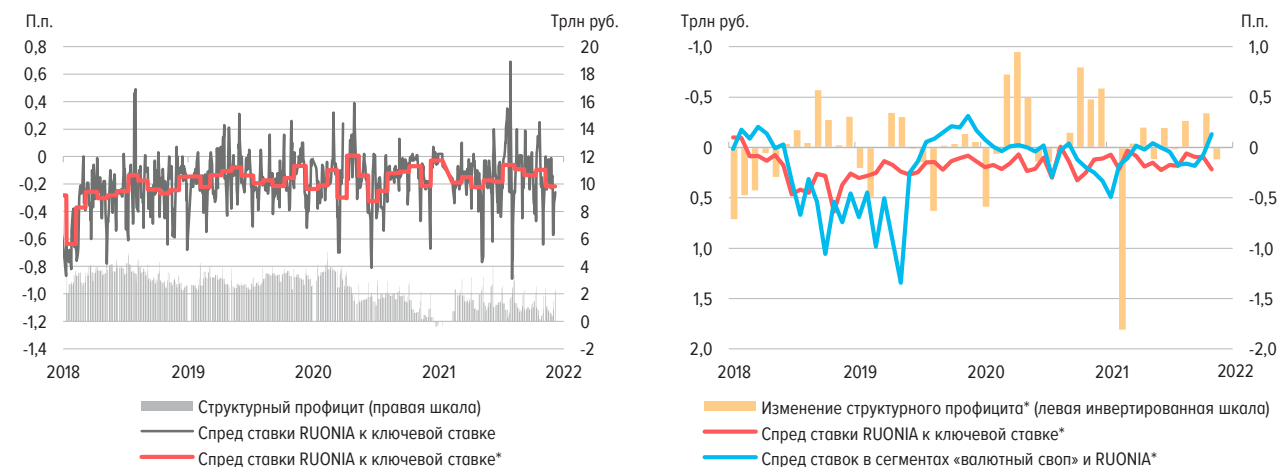
Рис. 2



* Перечисления со счетов кредитных организаций на счета бюджетной системы с кодами бюджетной классификации, соответствующими указанным налогам.
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ РАСШИРИЛСЯ

Рис. 3



* Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА НЕДЕЛЬНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ БЫЛО ВБЛИЗИ УСТАНОВЛИВАЕМЫХ ЛИМИТОВ

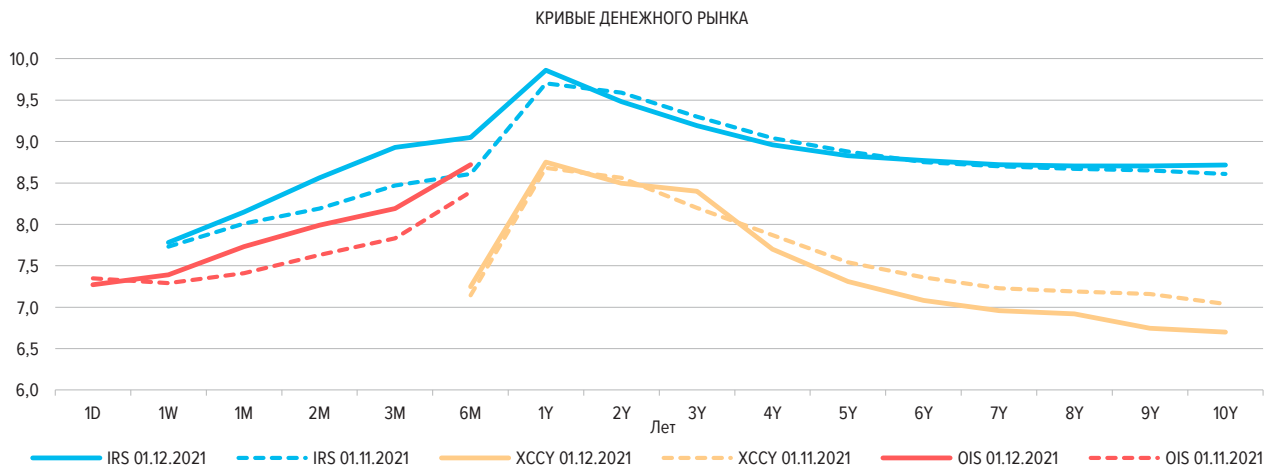
Рис. 4



* Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

В НОЯБРЕ РОСТ КРИВЫХ ЗАМЕДЛИЛСЯ
(% ГОДОВЫХ)

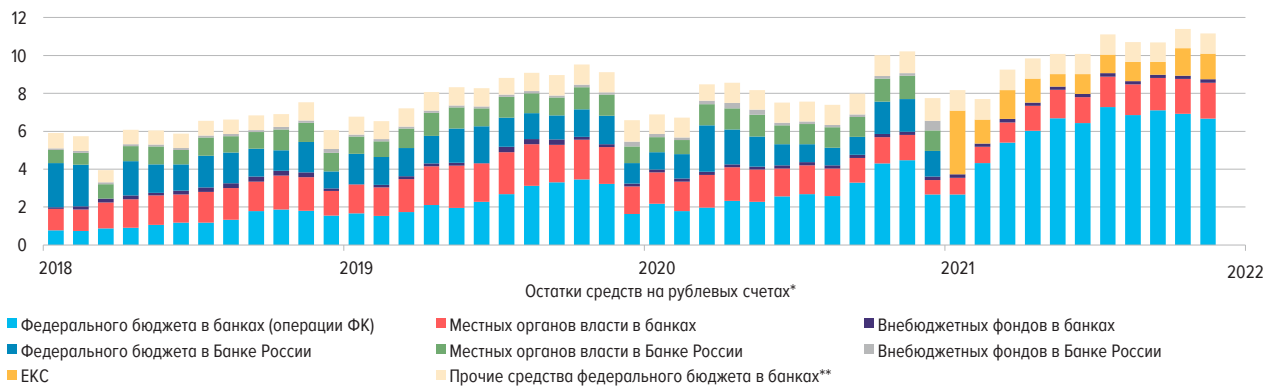
Рис. 5



Примечание: для построения кривой IRS на сроках до 1 года используются ставки MosPrime соответствующей срочности.
Источник: Bloomberg.

В НОЯБРЕ 2021 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ОКАЗАЛИ ВЛИЯНИЕ НА ЛИКВИДНОСТЬ, БЛИЗКОЕ К НЕЙТРАЛЬНОМУ
(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)

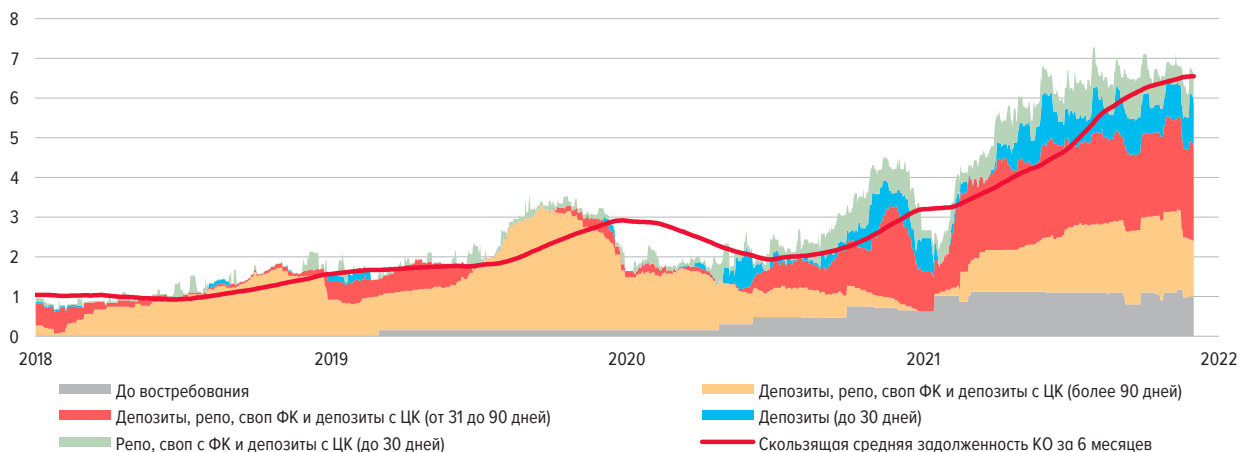
Рис. 6



* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и ежедневного баланса Банка России.
** К прочим относятся бюджетные средства ВЭБ.РФ, средства избирательных комиссий, средства, поступившие во временное распоряжение, средства для операций Минфина России с наличными деньгами и другие.
Источник: расчеты Банка России.

В НОЯБРЕ 2021 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК СНИЗИЛАСЬ НА 0,3 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

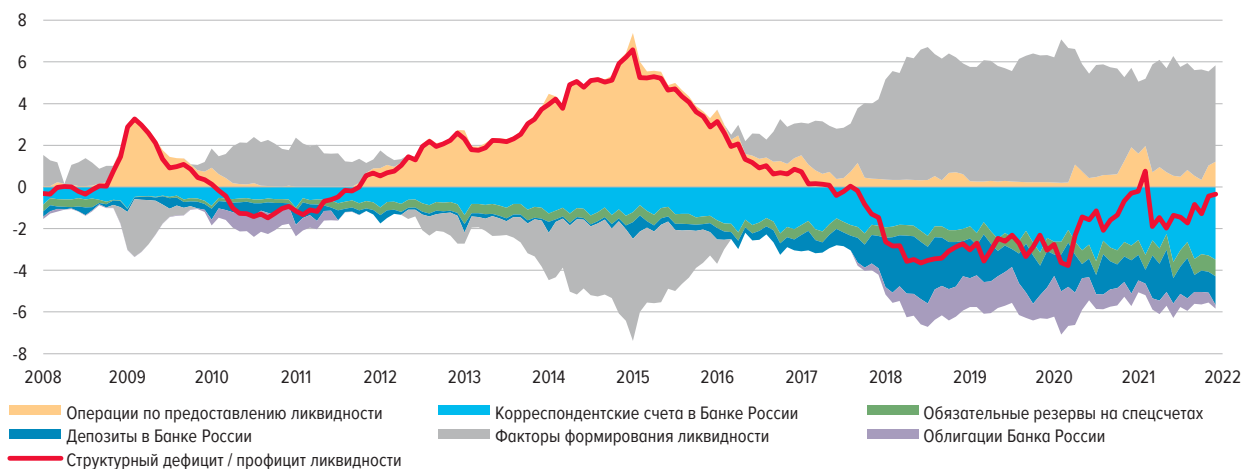
Рис. 7



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРИЛН РУБ.)

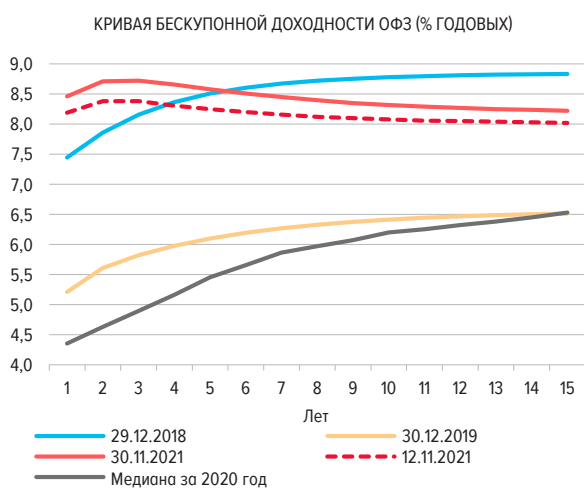
Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

ВТОРОЙ МЕСЯЦ ПОДРЯД КРИВАЯ ОФЗ РАСТЕТ НА ВСЕХ СРОКАХ

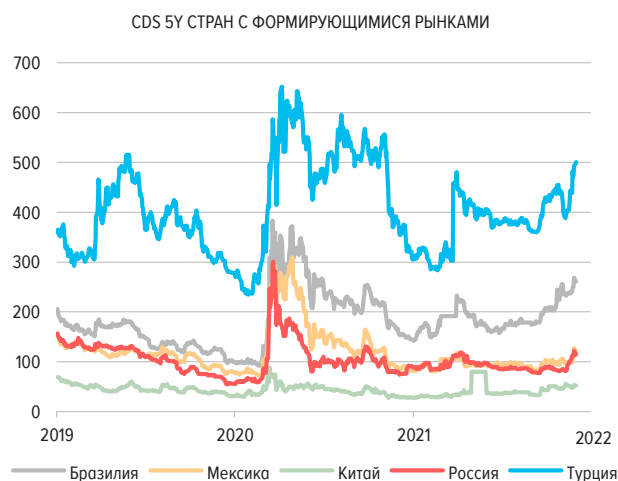
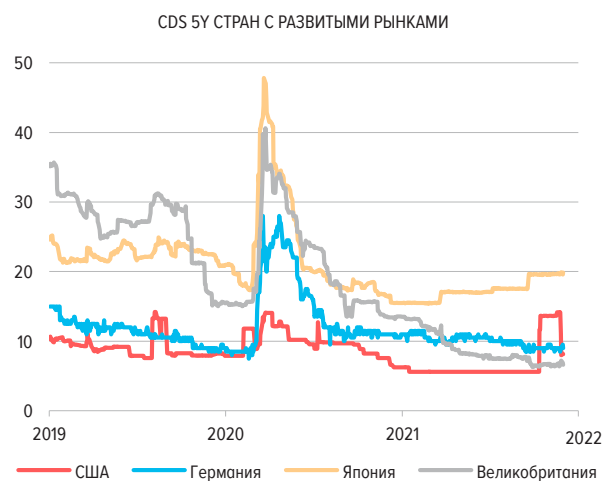
Рис. 9



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

CDS-СПРЕД РОССИИ 5У ВЫРОС ДО УРОВНЕЙ СЕНТЯБРЯ 2020 ГОДА
(Б.П.)

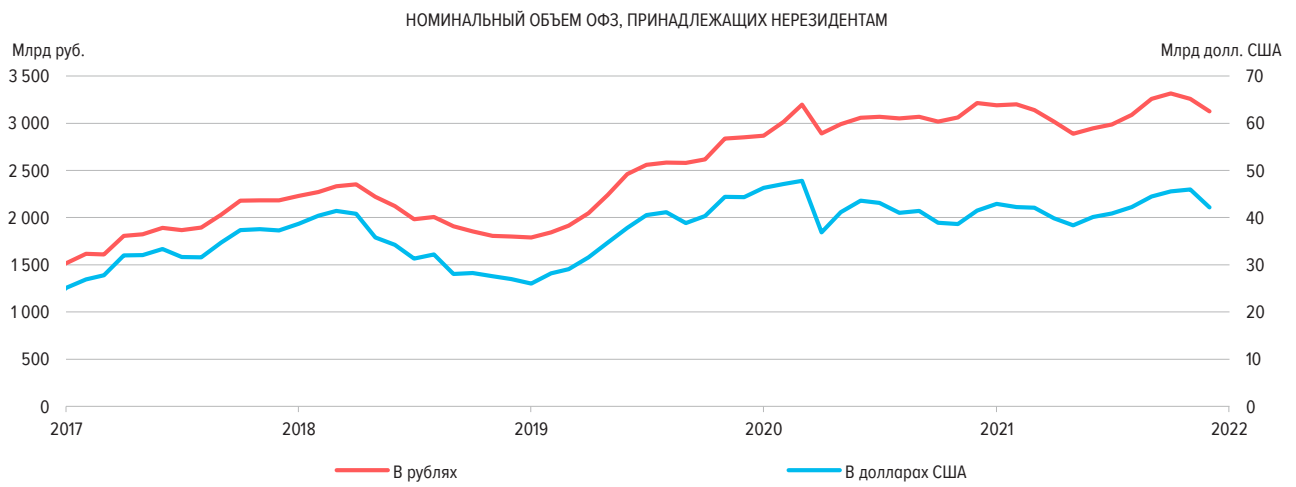
Рис. 10



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ПО ИТОГАМ МЕСЯЦА СНИЗИЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ОФЗ

Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

АНАЛОГИЧНО МИРОВЫМ РЫНКАМ, РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 4

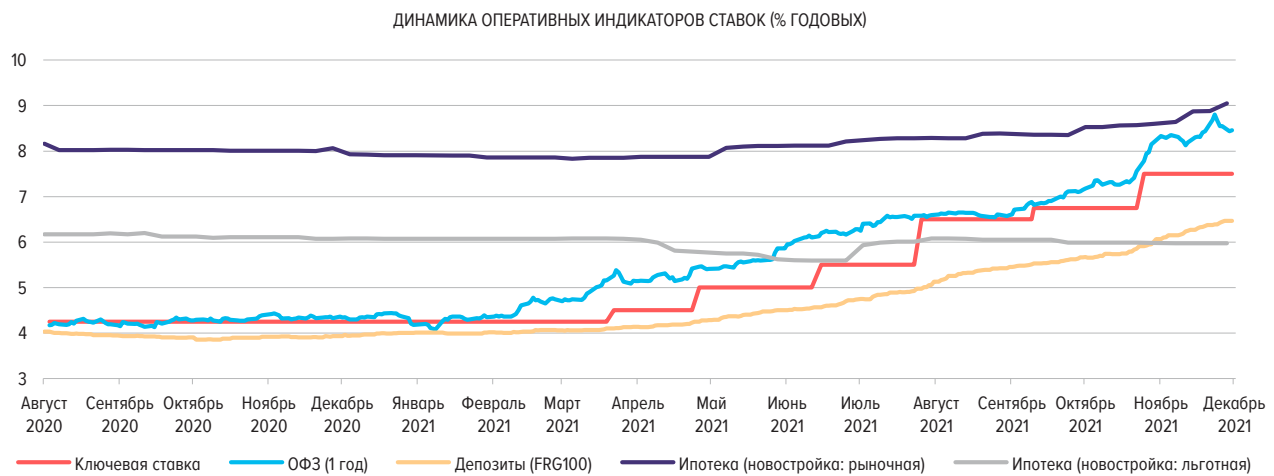
Показатель		30.11.2021	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
	Курс рубля к доллару США	74,08	-4,4	-1,1	-0,7	0,4	2,4
	Индекс Мосбиржи	3 891	-6,3	-0,7	3,3	18,3	23,8
	Индекс РТС	1 646	-10,7	-2,3	2,0	18,6	26,4
	Доходность государственных облигаций	8,46	25	148	151	270	283
	Доходность корпоративных облигаций	9,44	59	188	243	333	322
	Доходность региональных облигаций	9,09	46	177	212	341	332
	CDS-спред	114	32	35	18	25	34
	RVI	36	10	12	11	3	6
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	95,99	2,0	3,6	6,9	6,7	4,6
	Евро	1,13	-1,9	-4,0	-7,2	-7,2	-5,2
	Японская иена	113,17	0,8	-2,8	-3,2	-8,7	-8,0
	Фунт стерлингов	1,33	-2,8	-3,3	-6,0	-2,7	-0,1
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	52,42	-4,4	-7,9	-9,3	-9,5	-7,0
	Рубль	74,08	-4,4	-1,1	-0,7	0,4	2,4
	Бразильский реал	5,62	0,2	-8,4	-8,4	-7,6	-5,0
	Мексиканское песо	21,45	-4,2	-6,4	-6,9	-7,2	-6,6
	Китайский юань	6,36	0,6	1,5	0,3	2,6	3,4
	Турецкая лира	13,48	-28,7	-38,3	-36,6	-44,8	-41,8
	ЮАР	15,89	-4,0	-8,6	-13,4	-7,5	-3,9
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	1,45	-11	14	-16	53	61
	Германия	-0,35	-24	3	-17	22	24
	Япония	0,05	-4	3	-2	4	3
	Великобритания	0,81	-22	9	-2	61	52
СФР	Россия	8,39	17	141	117	247	256
	Бразилия	11,29	-92	79	224	438	335
	Мексика	7,50	1	53	94	197	167
	Китай	2,86	-11	1	-22	-28	-45
	Турция	20,17	83	367	237	773	736
	ЮАР	10,23	5	113	98	149	128
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	8	-5	3	3	2	1
	Германия	9	-1	-1	-1	-2	-2
	Япония	20	0	2	3	4	3
	Великобритания	7	0	-1	-1	-7	-7
СФР	Россия	114	32	35	18	25	34
	Бразилия	261	16	87	93	117	95
	Мексика	120	17	35	28	39	32
	Китай	54	8	21	17	26	24
	Турция	501	57	140	102	195	120
	ЮАР	240	34	57	53	38	14
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	4 567	-0,8	1,0	8,7	21,6	25,5
	MSCI Europe	1 964	-5,3	-5,9	-5,4	6,8	10,7
	MSCI Japan	1 193	-2,9	-0,6	1,0	7,9	9,4
	MSCI UK	1 989	-2,3	-0,4	0,0	9,9	11,2
СФР	MSCI EM	1 212	-4,1	-7,4	-12,8	-6,1	-1,5
	MSCI Russia	783	-10,9	-1,8	2,6	17,1	25,9
	MSCI Brazil	1 403	-1,8	-23,7	-29,7	-25,2	-17,5
	MSCI Mexico	4 837	-6,7	-12,7	-7,5	5,8	12,6
	MSCI China	87	-5,8	-7,8	-22,4	-19,8	-19,9
	MSCI Turkey	2 020 674	19,1	19,9	30,3	19,5	30,8
	MSCI South Africa	1 434	0,7	-0,7	-5,4	5,7	7,7

* Промышленно развитые страны.

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

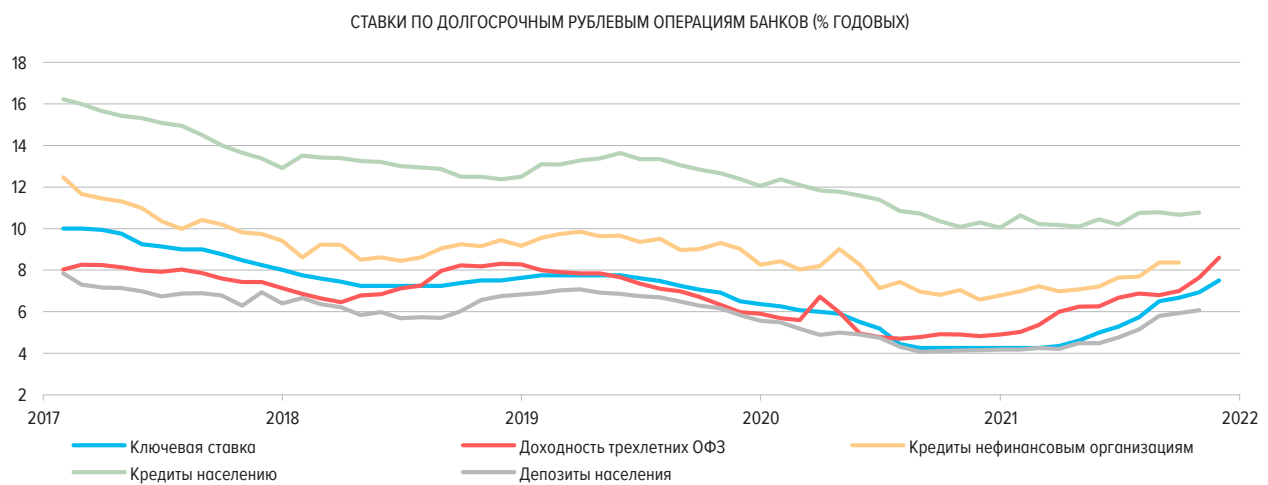
В НОЯБРЕ УСКОРИЛСЯ РОСТ СТАВОК ПО РЫНОЧНОЙ ИПОТЕКЕ

Рис. 12



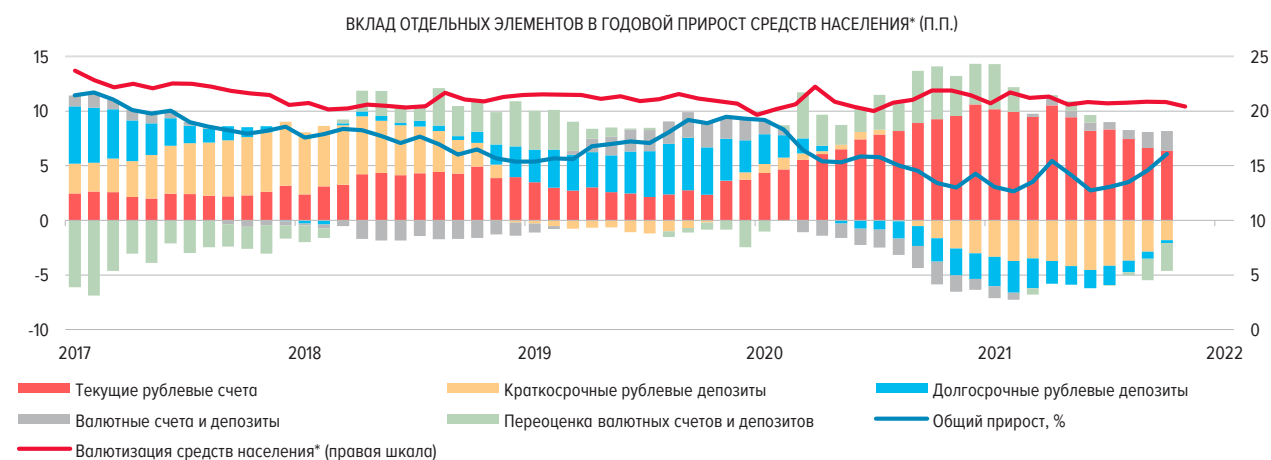
В ОКТЯБРЕ ПРОДОЛЖИЛСЯ РОСТ ДЕПОЗИТНЫХ СТАВОК

Рис. 13



ГОДОВОЙ ПРИРОСТ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В БАНКАХ В ОКТЯБРЕ ПРОДОЛЖАЛ ПОСТЕПЕННО УСКОРЯТЬСЯ

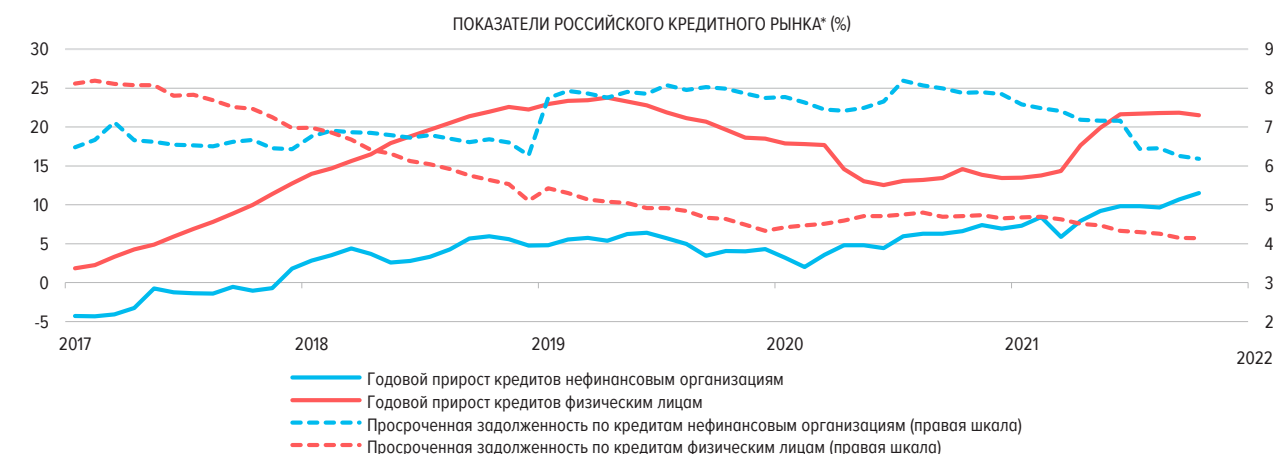
Рис. 14



* Исключая счета эскроу.
Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ЗАЕМЩИКИ НАРАЩИВАЛИ КРЕДИТНЫЙ ПОРТФЕЛЬ МАКСИМАЛЬНЫМИ ЗА ШЕСТЬ ЛЕТ ТЕМПАМИ, А РОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ЗАМЕДЛИЛСЯ

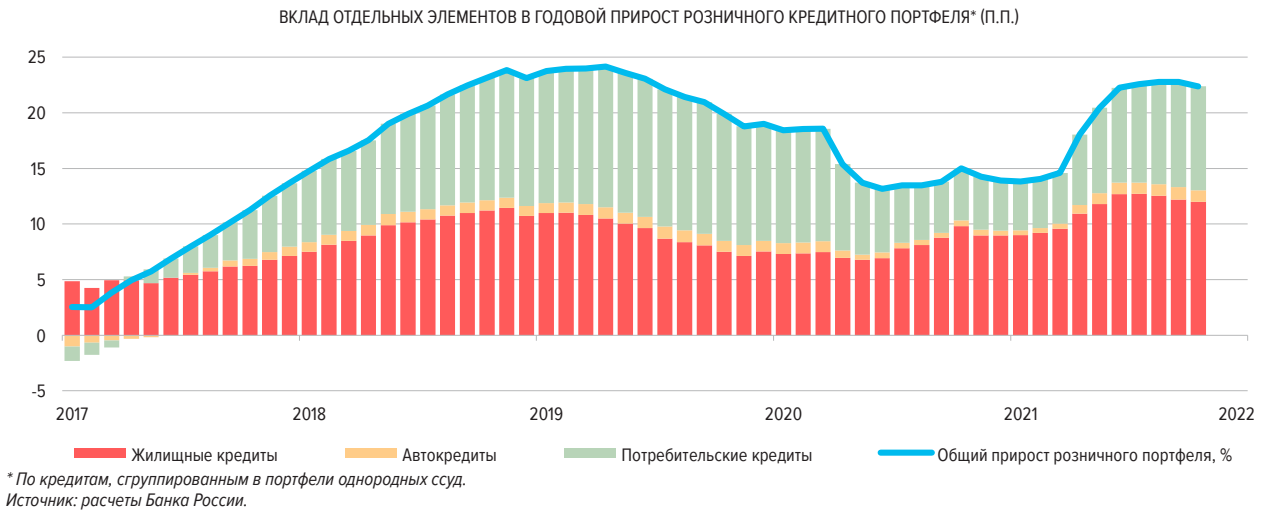
Рис. 15



* С 01.02.2021 портфель кредитов нефинансовым организациям и населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан с исключением приобретенных прав требования.
Источник: расчеты Банка России.

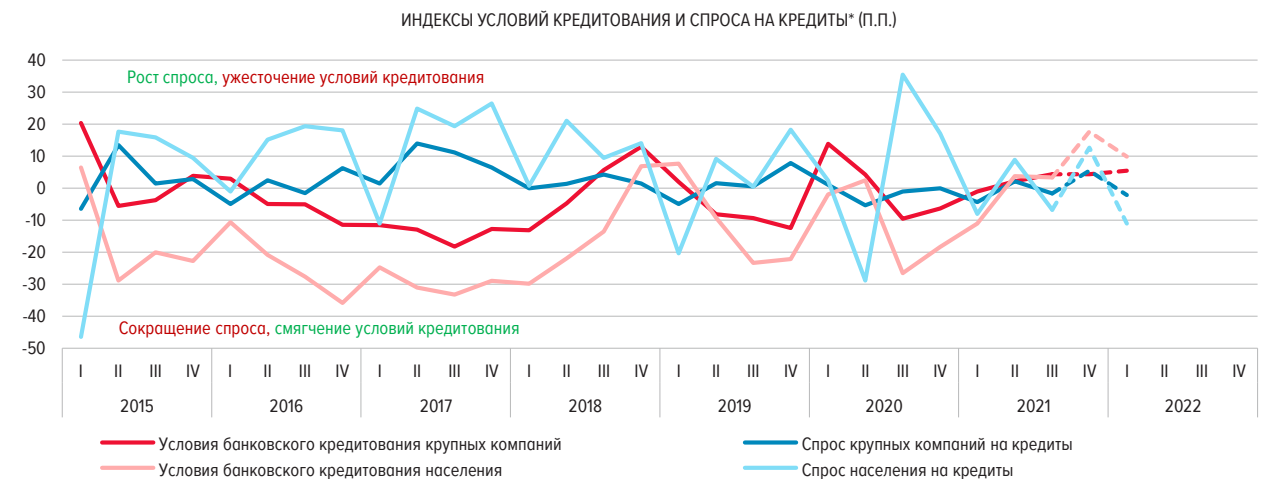
ЗАМЕДЛЕНИЕ АКТИВНОСТИ В СЕКТОРЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ОКТЯБРЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ

Рис. 16



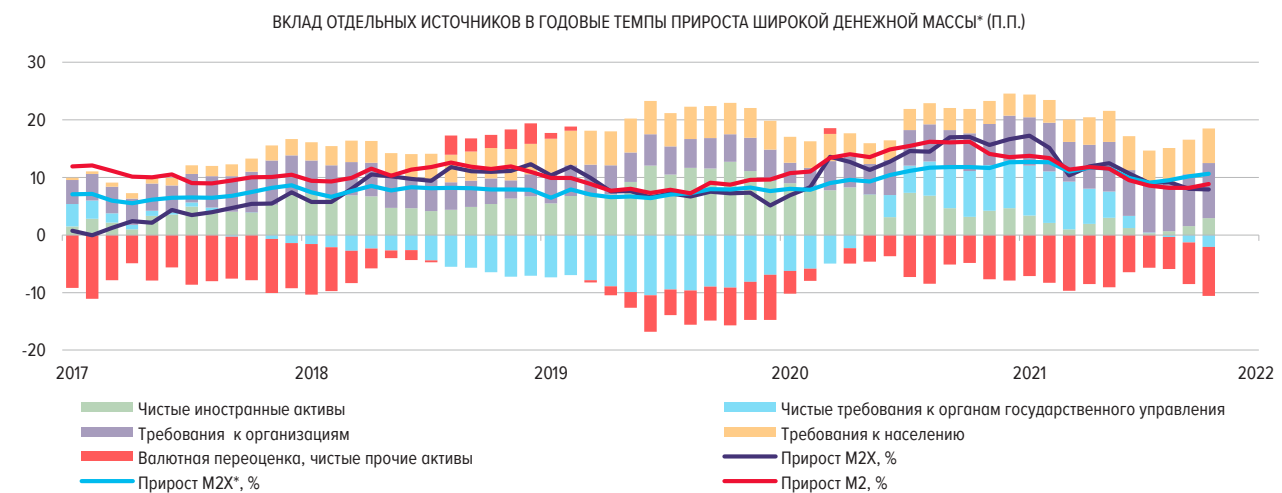
ДО КОНЦА I КВАРТАЛА 2022 Г. БАНКИ ОЖИДАЮТ УЖЕСТОЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ И РОЗНИЧНЫХ КЛИЕНТОВ

Рис. 17



РОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ ОСТАЕТСЯ ОСНОВНЫМ ИСТОЧНИКОМ УВЕЛИЧЕНИЯ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Рис. 18



ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

Показатель		Июль 2021	Август 2021	Сентябрь 2021	Октябрь 2021
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
– депозиты населения	% годовых	5,1	5,8	5,9	6,1
– кредиты населению	% годовых	10,8	10,8	10,7	10,8
– кредиты организациям	% годовых	7,7	8,4	8,4	-
Средства населения*	% г/г, ИВП	3,1	3,5	4,6	6,1
– в рублях*	% г/г	3,0	3,4	4,0	5,5
– в иностранной валюте	% г/г	3,3	3,9	7,0	8,8
– валютизация*	%	20,8	20,9	20,8	20,4
Кредиты нефинансовым организациям**	% г/г, ИВП	9,8	9,6	10,7	11,5
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	10,7	10,4	11,5	14,2
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	12,3	11,8	13,2	13,5
– просроченная задолженность	%	6,4	6,5	6,3	6,2
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	21,7	21,8	21,8	21,5
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	28,7	27,8	26,7	25,3
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	17,8	18,5	19,2	19,0
– просроченная задолженность	%	4,3	4,3	4,2	4,1
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	13,5	13,7	14,3	14,7
– к организациям	% г/г, ИВП	10,8	11,0	11,9	12,5
– к населению	% г/г, ИВП	20,7	20,7	20,7	20,5
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	8,6	8,2	8,2	8,8
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	9,1	9,5	10,2	10,7

* Исключая счета эскроу.

** С 01.02.2021 портфель кредитов нефинансовым организациям и населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля рассчитан 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.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)» – 07.12.2021 (важной составляющей системы инструментов Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка являются обязательные резервные требования, поэтому анализ эффективности реализации операционной процедуры денежно-кредитной политики Банка России следует проводить с учетом периодов усреднения обязательных резервов; в ноябре – декабре 2021 г. это период с 10.11.2021 по 07.12.2021);
- в разделах «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке» и «Рынок государственного долга» – 30.11.2021;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.11.2021.

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

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021