



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 6 (76) • июнь 2022 года

Информационно-аналитический комментарий

14 июля 2022 года

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ФАКТЫ, ОЦЕНКИ, КОММЕНТАРИИ (ИЮНЬ 2022 Г.)

- Средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России составил -49 б.п. (в майском ПУ: -35 б.п., с начала года: -29 б.п.).
- В июне бюджетные операции привели к притоку ликвидности в банки. В среднем за ПУ структурный профицит ликвидности увеличился и составил 2,4 трлн рублей.
- В мае спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) продолжил формироваться в положительной области на фоне повышенных санкционных рисков. В конце июня спред достиг максимальных значений за ПУ.
- В июне ставки денежного и долгового рынков снижались вслед за продолжающимся смягчением денежно-кредитной политики. Со второй половины марта курс рубля к доллару США укреплялся в результате существенного роста доли экспорта в торговом балансе на фоне снижения импорта из-за санкционных ограничений.
- Тенденция к снижению депозитных ставок сохранилась за счет смягчения денежно-кредитной политики. Средства населения в банках в мае продолжили рост, который, как и в марте – апреле, в основном пришелся на рублевые краткосрочные вклады. Население также несколько нарастило средства в иностранной валюте на счетах и депозитах в мае, но в целом валютизация депозитного портфеля продолжила снижение до минимального с конца 2008 г. уровня с учетом предшествовавшего сокращения валютных сбережений.
- Снижение кредитных ставок в мае ограничило продолжающееся снижение спроса на кредитование. Поддержку кредитованию оказали расширение механизмов льготного кредитования нефинансовых организаций и смягчение условий кредитования по ипотеке с господдержкой.
- В мае замедление годового роста требований к экономике продолжилось, однако рост денежной массы ускорился (годовой прирост с исключением валютной переоценки M2X 11,8% против 10,7% месяцем ранее) за счет увеличения иностранных активов кредитных организаций и расходов бюджета.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И СТАВКИ ОВЕРНАЙТ (RUONIA)

За июньский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) спред ставки RUONIA¹ – операционного ориентира Банка России – к ключевой ставке Банка России² составил **-49 б.п.** (в майском ПУ: -35 б.п., с начала года: -29 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда увеличилась до 25 б.п. (в майском ПУ: 22 б.п., с начала года: 40 б.п.).

Структурный профицит ликвидности в среднем за июньский ПУ увеличился до **2,4 трлн руб.** (за майский ПУ: 2,0 трлн руб.). На начало июля структурный профицит ликвидности составил 2,4 трлн руб. (табл. 2).

В июньском ПУ спред ставки RUONIA к ключевой ставке (далее – спред) расширился относительно майского ПУ. Спрос банков на недельные депозитные аукционы нередко был ниже установленных Банком России лимитов. В результате в эти дни у банков на корсчетах оставалась избыточная ликвидность. Это оказывало понижающее давление на RUONIA. Среди участников рынка по-прежнему сохранялся спрос на более надежные и краткосрочные инструменты для размещения избыточной ликвидности: обеспеченные репо овернайт на денежном рынке и депозиты Банка России постоянного действия. Также в последние дни ПУ в июне и июле увеличился спрос на кредиты Банка России из-за стратегий усреднения ОР отдельных кредитных организаций. У банков есть возможность выполнять ОР неравномерно, то есть в одни дни поддерживать низкие корсчета, размещая при этом средства на депозитах в Банке России, а в другие дни ПУ – увеличивать их, привлекая для этого кредиты. Это позволяет банкам гибко реагировать на текущую ситуацию на денежном рынке, при этом не мешая Банку России эффективно управлять короткими ставками денежного рынка и поддерживать их вблизи ключевой ставки.

В майском ПУ банки формировали свои стратегии усреднения ОР с учетом ожиданий по ключевой ставке. Во второй половине июньского ПУ после уплаты налогов и с учетом рыночного предложения ликвидности некоторые банки снизили корсчета и отложили выполнение усреднения ОР на последние дни ПУ. Для этого, помимо кредитов Банка России, они привлекали средства на денежном рынке, и 11–12 июня спред RUONIA к ключевой ставке сузился.

При этом некоторые банки, наоборот, в последние дни ПУ уже полностью выполнили ОР. Это привело к формированию избытка ликвидности на их корсчетах, и, чтобы поддержать ставку RUONIA вблизи ключевой ставки, Банк России провел в последний день ПУ депозитный аукцион «тонкой настройки».

Спрос на наличные деньги в июне возрос и сохранялся вблизи своих сезонных значений. Бюджетные операции привели к притоку ликвидности в банки. Впервые с начала года расходы бюджета превысили доходы. Бюджетные расходы продолжили расти высокими темпами по сравнению с 2021 годом. Темп роста доходов при этом довольно резко снизился. Поступления НДС и НДФЛ увеличились (рис. 2), однако налог на прибыль сильно замедлился из-за снижения налоговых выплат от компаний, которые не занимаются экспортом нефтегазовых продуктов. Федеральное казначейство (далее – ФК) для проведения возросших расходов снизило объем размещений средств в банках, что позволило несколько сгладить влияние операций бюджета на ликвидность.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2022 г. составляет 3,5–4,0 трлн рублей³.

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 вблизи ключевой ставки Банка России.

³ Подробнее см. [Доклад о денежно-кредитной политике. № 2 \(38\). Май 2022 года.](#)

КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Кривые доходности денежного рынка. В июне кривые процентных свопов сместились вниз, отражая решение Банка России по смягчению денежно-кредитной политики (рис. 5). С апреля кривая ROISFIX⁴ инвертирована, причем ставки на 1–2 недели преимущественно совпадали. В первой половине месяца ставки на срок от 1 недели до 1 года постепенно снижались, формируя в диапазоне 9,8–10,3%. После июньского заседания Совета директоров Банка России ставки по коротким контрактам снизились до 9,3%, по годовым – до 9,1%.

Ставки IRS (на MosPrime 3M) в июне преимущественно снижались. Доходности на коротком участке кривой (до 5 лет) снизились на 7–43 б.п., до уровня 8,4–9,6%. Длинный участок кривой снизился на 9–22 п.п., до уровней 8,2–8,3%. Изменение кривых денежного рынка за июнь связано с пересмотром участниками рынка ожиданий по дальнейшему изменению ключевой ставки на фоне улучшения общей макроэкономической ситуации (табл. 1).

Спред MosPrime 3M – OIS 3M в среднем за июнь составил 72 б.п. (в среднем за май: 120 б.п., в среднем за 2021 г.: 54 б.п.). Сужение спреда связано с улучшением ситуации с ликвидностью банков и снижением общего уровня неопределенности в системе.

Согласно опросу Банка России профессиональных участников рынка, аналитики ожидают постепенного снижения ключевой ставки в 2022–2023 гг. (табл. 1). В июне медианная оценка среднего значения ключевой ставки за 2022 г. составила 11% (в мае – 11,1%).

В ИЮНЕ АНАЛИТИКИ СНИЗИЛИ ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Табл. 1

Ожидания по ключевой ставке на базе рыночных индикаторов* (инструмент)	Июнь 2022 г.	Декабрь 2022 г.
– ROISFIX	10,0 (13,0)	9,75 (11,0)
Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	Среднее за 2022 год	Среднее за 2023 год
Опрос Банка России	11,0 (11,1)	7,5 (8,0)

* Даты проведения опроса: 6–12 июля 2022 года. В скобках – результаты опроса 25–31 мая 2022 года.
Источники: расчеты Банка России, НФА.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Кривая доходности ОФЗ. В июне кривая бескупонной доходности сдвинулась вниз по всей длине (рис. 9): ОФЗ 1Y – 8,69% (-140 б.п.); ОФЗ 2Y – 8,65% (-120 б.п.); ОФЗ 5Y – 8,74% (-94 б.п.) и ОФЗ 10Y – 8,79% (-69 б.п.). Из-за ужесточения сигнала Банка России участники рынка ожидают более медленных темпов снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Смягчение денежно-кредитной политики обусловлено замедлением роста цен из-за падения потребительского спроса, сдержанной динамикой кредитования и резкого укрепления рубля. В июне среднесредней оборот вырос до 14,5 млрд руб. (12,9 млрд руб. в мае); наибольшим спросом пользовались среднесрочные ОФЗ-ПД со сроками погашения в 2027 и 2028 годах.

В течение июня **спред** между **доходностью 10- и 2-летних ОФЗ** преимущественно был отрицательным, но в конце месяца вернулся в область положительных значений, составив 14 б.п. (-37 б.п. в мае). Кривая отражала пересмотр участниками рынка ожиданий по траектории ключевой ставки на фоне снижения проинфляционных рисков. Долгосрочный конец кривой также включал премию за геополитические и санкционные риски.

⁴ Кривая OIS (ROISfix) – индикативные ставки (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA.

В течение первой половины месяца (до 14 июня) **доходности 2- и 10-летних казначейских облигаций США** повышались, достигнув максимума с ноября 2018 г.: 2Y – 3,45%; 10Y – 3,49%. Это связано с ожиданиями более быстрого повышения ставки ФРС США на фоне ускорения инфляции (прежде всего из-за роста цен на сырьевые товары и продовольствие) и существенного замедления экономической активности. После июньского заседания FOMC (16 июня) доходности скорректировались на заявлении Дж. Пауэлла о том, что регулятор намерен увеличивать темпы повышения ставок в дальнейшем (2Y – 2,92%; 10Y – 2,98%).

Другие финансовые рынки

Ситуация с валютной ликвидностью. В июне спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) продолжил формироваться в области положительных значений в диапазоне от 1,34 до 6,96 п.п. на фоне высоких санкционных рисков в отношении долларовых активов. За текущий ПУ спред преимущественно не превышал 2 п.п., за исключением 27–30 июня. Средний базис в июньском ПУ составил 2,79 п.п. (в майском ПУ: 4,04 п.п.; за год: -1,52 п.п.).

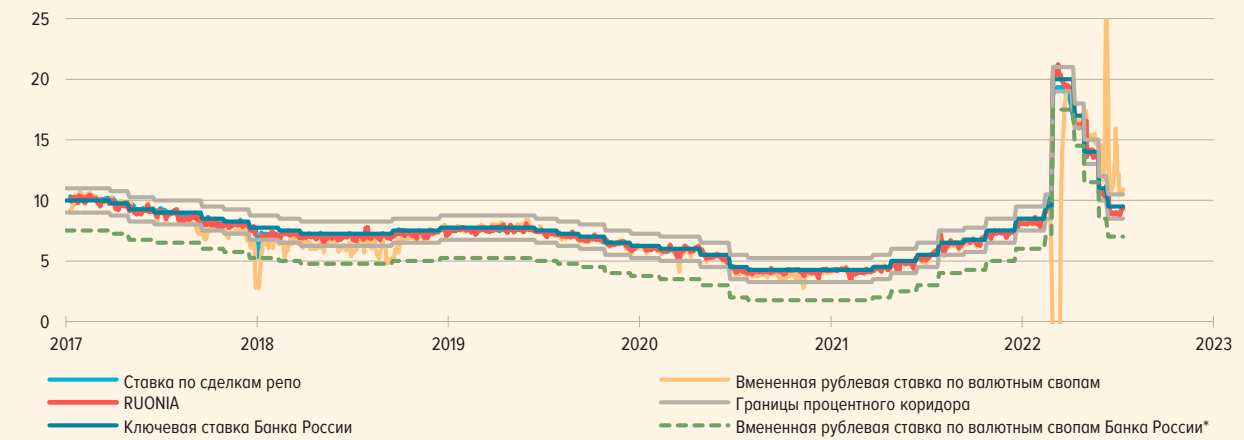
Валютный рынок. В июне рубль продолжил укрепление, начавшееся во второй половине марта, с уровня 61 до 52 руб./долл. США (рис. В-1-3). К концу месяца курс достиг 51,45 руб./долл. США (+16,3%) впервые с апреля – мая 2015 года. В среднем за месяц курс рубля составил 56,55 руб./долл. США (за май: 64,93 руб./долл. США). Укрепление рубля прежде всего обуславливалось расширением положительного сальдо баланса товаров и услуг в результате существенного роста экспорта при снижении импорта (оценка за январь – май 2022 г.: 110,3 млрд долл. США; факт за январь – май 2021 г.: 32,1 млрд долл. США). Динамика рубля также определялась приостановкой бюджетного правила в условиях растущих цен на сырьевые товары. Высокий спрос населения на иностранную валюту не привел к ослаблению курса (апрель – июнь 2022 г.: 400 млрд руб.; апрель – июнь 2021 г.: 300 млрд руб.). С учетом текущей ситуации Банк России и Правительство смягчали отдельные меры валютного контроля, например повысили лимиты на перевод денежных средств за рубеж, отменили обязательную продажу валютной выручки экспортерами, разрешили продажу любой иностранной наличной валюты (отличной от доллара США и евро) и зачисление валюты от продажи иностранных бумаг на зарубежные брокерские (банковские) счета.

Другие ЕМ-валюты ослаблялись к доллару США. Наиболее значимое ослабление наблюдалось в бразильском реале (-11,1%) на фоне снижения мировых цен на этанол и сахар (рис. В-1-2).

Рынок акций. В июне индексы акций в национальных валютах преимущественно снижались на фоне усилившихся ожиданий глобальной стагнации. Исключение составил китайский фондовый индекс на позитивных данных деловой активности из-за снятия жестких антиковидных ограничений. На американских площадках наблюдались распродажи в высокотехнологическом секторе и секторе циклических товаров в связи с ожиданиями дальнейшего роста инфляции (особенно продуктовой и топливной) и замедления экономического роста и жесткими сигналами ФРС США. Поддержку рынкам акций оказал спрос на бумаги защитных секторов (например, здравоохранения, недвижимости, коммунальных услуг), а также нефтегазовых компаний на фоне остановки добычи в Ливии, восстановления спроса в Китае и заморозки иранской ядерной сделки. К концу месяца индекс S&P 500 снизился на 8,4%, Stoxx 600 – на 8,2%, а индекс MSCI EM – на 7,1% (рис. В-1-5). Аналогичную динамику продемонстрировал индекс МосБиржи (-6,4%). Это обусловлено резким падением котировок на акции Газпрома на фоне решения не выплачивать ранее рекомендованные Советом директоров дивиденды. Поддержку российскому фондовому рынку оказали бумаги компаний, ориентированных на внутренний спрос (преимущественно сектор телекоммуникаций и электроэнергетики). Продолжающееся укрепление рубля способствовало положительной динамике РТС (+11,3%).

СПРЕД МЕЖДУ СТАВКАМИ В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И RUONIA (БАЗИС) ФОРМИРОВАЛСЯ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО В ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ (% ГОДОВЫХ)

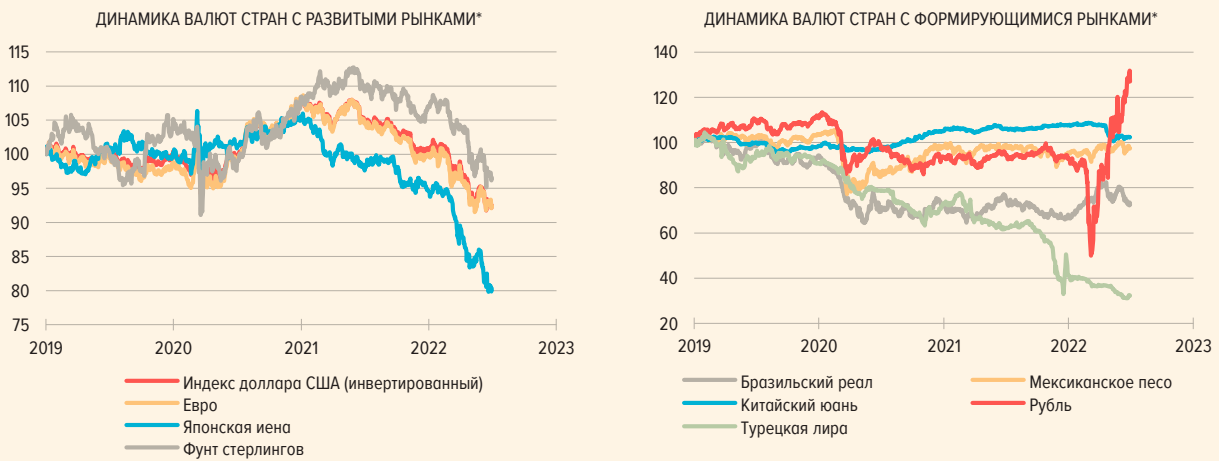
Рис. В-1-1



* $\text{Вмененная ставка} = \text{ставка размещения рублей} - \text{ставка заимствования валюты} + \text{LIBOR}$ (с 19.12.2016: $\text{ключевая ставка} - 1 \text{ п.п.} - (\text{LIBOR} + 1,5 \text{ п.п.}) + \text{LIBOR} = \text{ключевая ставка} - 2,5 \text{ п.п.}$).
Источник: расчеты Банка России.

В ИЮНЕ УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США ПРОДОЛЖИЛОСЬ (02.01.2019 = 100)

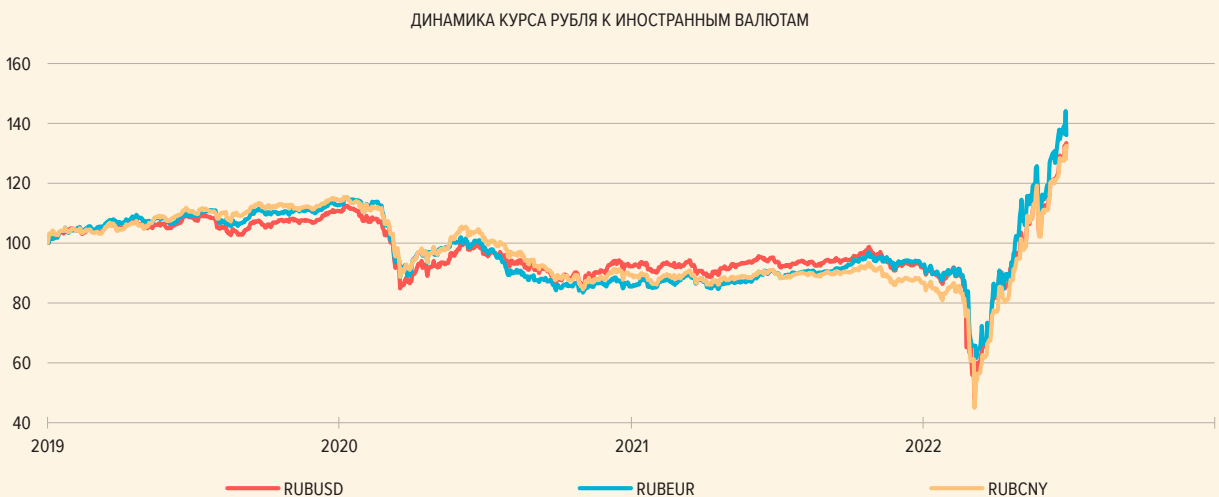
Рис. В-1-2



* По отношению к доллару США. Обратные котировки.
Источники: Svoonds, расчеты Банка России.

КУРС РУБЛЯ ДОСТИГ УРОВНЯ АПРЕЛЯ – МАЯ 2015 ГОДА (02.01.2019 = 100)

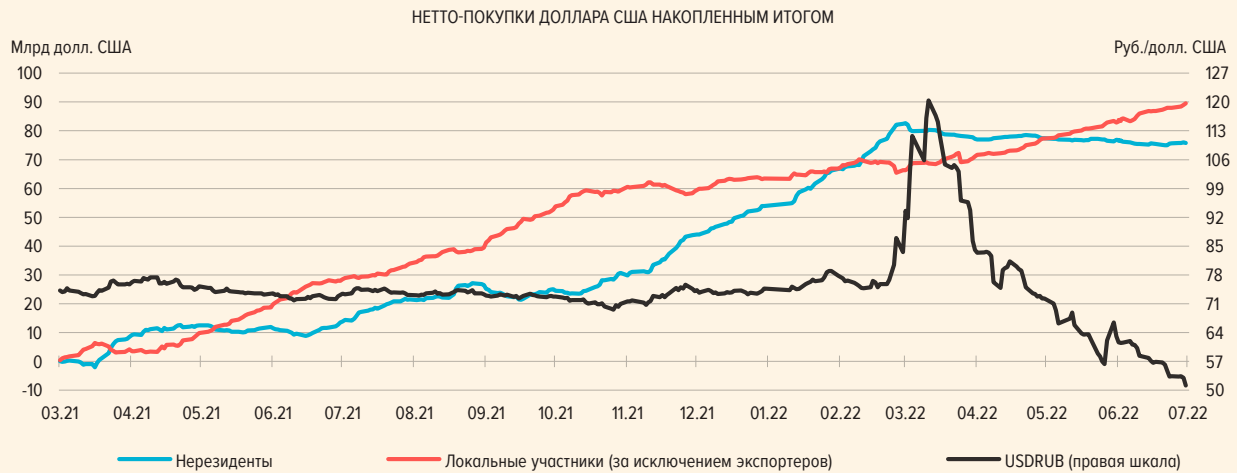
Рис. В-1-3



Источники: Svoonds, расчеты Банка России.

В ТЕЧЕНИЕ ИЮНЯ НЕРЕЗИДЕНТЫ ПОЧТИ НЕ ПРИОБРЕТАЛИ ВАЛЮТУ ИЗ-ЗА ВВЕДЕННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

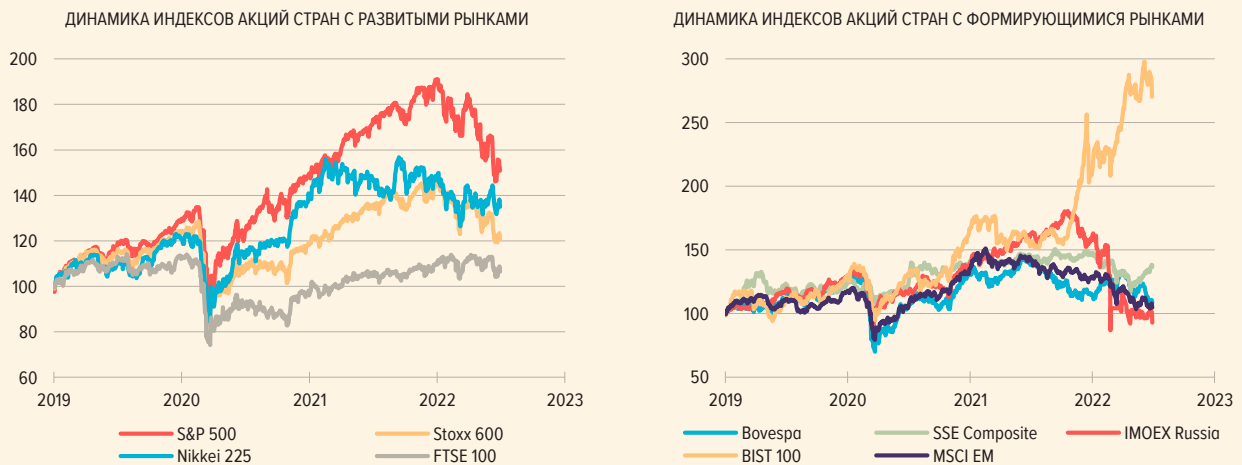
Рис. В-1-4



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

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН СНИЖАЛИСЬ
(02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-5

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

КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫЙ РЫНОК

Депозитные ставки. Смягчение денежно-кредитной политики в апреле – мае и продолжающееся снижение доходностей ОФЗ способствовали сохранению тенденции к снижению рублевых ставок по вкладам. Как и в апреле, в мае средневзвешенная ставка в краткосрочном¹ сегменте розничного депозитного рынка понизилась заметнее (на 6 п.п., до 8,1% годовых), чем в долгосрочном, в результате спред между ставкой по вкладам на срок свыше года и до года впервые с марта вернулся в область положительных значений (рис. 12).

По данным оперативного мониторинга, в июне отдельные крупные банки – участники розничного депозитного рынка продолжили корректировать в сторону снижения ставки по своим депозитным продуктам вслед за понижением ключевой ставки Банком России 10 июня и под влиянием ожиданий ее дальнейшего снижения: так, индекс доходности депозитов на срок 1 год FRG100² в течение месяца опустился на 1 п.п., до 6,9%, вернувшись к уровню начала текущего года (рис. 13). Это позволяет ожидать в ближайшее время дальнейшего снижения рублевых среднерыночных ставок по вкладам, преимущественно на наименьшие сроки.

В валютном сегменте ставки по вкладам в мае, пройдя мартовские локальные максимумы, сохранились вблизи докризисных уровней, отражая стремление банков не накапливать валютные обязательства.

Депозитные операции. Несмотря на продолжающееся снижение депозитных ставок, население в основном предпочитало не тратить свободные средства³, в результате чего в мае продолжилось накопление сбережений населения в банках, подкрепляемое в том числе поступлением отдельных социальных выплат. К концу месяца годовой прирост⁴ средств населения в банках увеличился с 2,8 до 5,4%, как и в марте – апреле, в основном за счет рублевых краткосрочных депозитов (рис. 14). При этом в мае заметным было и положительное изменение остатков на валютных счетах и депозитах, что может быть обусловлено выгодным для покупки валюты обменным курсом и подготовкой населения к сезону отпусков. Валютизация розничного депозитного портфеля продолжила движение к историческому минимуму, наблюдаемому в конце 2007 г. (12,9%), составив 14,0% против 15,2% месяцем ранее, что в том числе было обусловлено дальнейшим укреплением рубля.

В мае население по-прежнему осуществляло вложения в недвижимость, однако в меньшем объеме, чем в докризисный период действия программы льготной ипотеки на новостройки⁵, что отражает снизившуюся активность на рынке ипотечного кредитования (прирост остатков на счетах эскроу в мае снизился до 38 млрд руб. против 113 млрд руб. месяцем ранее и 201 млрд руб. в среднем за месяц в I квартале 2022 г. при сопоставимом объеме раскрытия).

В ближайшие месяцы возросшая склонность населения к сбережению будет способствовать сохранению притока средств в банки в основном за счет рублевого сегмента. При этом в структуре розничного депозитного портфеля можно ожидать восстановления доли текущих счетов по мере завершения сроков вкладов, открытых по высоким мартовским ставкам, и перекладывания части этих средств на счета. Стремление банков ограничить свои валютные

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 См. «Инфляционные ожидания и потребительские настроения», № 5 (65). Май 2022 года.

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.

⁵ Постановление Правительства Российской Федерации от 23.04.2020 № 566, от 29.03.2022 № 508, от 30.04.2022 № 806.

операции посредством введения комиссий за обслуживание отдельных валютных счетов может ограничить интерес населения к накоплению сбережений в иностранной валюте.

Кредитные ставки. В отдельных сегментах кредитования ставки продолжали снижаться в апреле, несколько более выражено в мае и, по оперативным оценкам, в июне. Мягкая риторика денежно-кредитной политики и понижение ключевой ставки способствовали снижению котировок на денежном рынке⁶ и прогнозных оценок по ключевой ставке банковскими аналитиками⁷, что уменьшило стоимость банковского фондирования⁸ – базовой компоненты кредитных ставок. Снижение кредитных ставок при этом в зависимости от срочности операций было неоднородным и меньшим относительно изменения ключевой ставки, чем при подстройке к ужесточению денежно-кредитной политики в I квартале.

Ставки по кредитам в апреле для нефинансовых организаций на срок до 1 года снизились на 3,50 п.п., до 15,20%, а на срок от 1 года снизились умереннее, на 0,25 п.п., до 12,90% (рис. 13). Снижение ставок по кредитам нефинансовым организациям в апреле было обусловлено удешевлением заимствований для крупных заемщиков, в том числе из-за льготного кредитования системообразующих организаций. Ставки по кредитам для малого и среднего бизнеса в апреле не отреагировали на смягчение денежно-кредитной политики, что связано со сформировавшимися пониженными кредитными ставками в сегменте за счет использования программ поддержки малого и среднего предпринимательства. Спред ставок по кредитам малым и средним предприятиям к кредитным ставкам нефинансовым организациям до распространения субсидированных программ составлял около 2,5 п.п. по кредитам до 1 года и около 1,5 п.п. по кредитам свыше 1 года, а с марта с расширением льготного кредитования сокращался, в том числе достигая отрицательных значений. Ставки по кредитам нефинансовым организациям в мае и, по оперативным оценкам, в июне снижались выраженнее, чем в апреле, в том числе в результате появления новых механизмов стимулирования производства и инвестиций⁹ и запуска расширенной программы льготного кредитования малых и средних предприятий¹⁰. Ставки по кредитам в мае для нефинансовых организаций в результате снизились на срок до 1 года на 1,60 п.п., до 13,60%, а на срок от 1 года – на 0,93 п.п., до 11,97%.

Ставки в розничном сегменте в мае изменились ограниченно: краткосрочные кредиты, составляющие низкую долю в портфеле кредитов физическим лицам, подешевели на 1,1 п.п., до 24,7%, а долгосрочные кредиты – на 0,1 п.п., до 15,1%. Разница между уровнями ставок связана с сохраняющейся заметной долей выдач ипотеки, в том числе с господдержкой¹¹, в кредитовании физических лиц. Доля ипотечного кредитования в розничном кредитовании при этом снизилась в мае относительно апреля, и средняя ставка по розничным кредитам практически не изменилась из-за более высоких ставок в других розничных сегментах. В июне ставки по ипотеке, по данным оперативного мониторинга, уменьшались в результате внеочередного снижения ключевой ставки на 3 п.п. в мае и снижения ставки по программе «Льготная ипотека»¹² (рис. 12). Банки при этом поддерживают, по оперативным данным, повышенный уровень ставок по потребительским кредитам, сохраняя консервативные оценки рисков премии.

⁶ Подробнее в разделе «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке».

⁷ [Результаты макроэкономического опроса.](#)

⁸ Подробнее в разделе «Депозитные ставки».

⁹ Постановление Правительства Российской Федерации от 04.05.2022 № 811, постановление Правительства Российской Федерации от 09.05.2022 № 835, постановление Правительства Российской Федерации от 18.05.2022 № 895, постановление Правительства Российской Федерации от 27.05.2022 № 954, постановление Правительства Российской Федерации от 23.02.2019 № 191 в редакции от 15.06.2022 № 1084.

¹⁰ Решение Совета директоров АО «Корпорация «МСП» от 27.05.2022 совместно с Банком России и Правительством Российской Федерации.

¹¹ Подробнее в разделе «Розничное кредитование».

¹² Постановление Правительства Российской Федерации № 566 от 23.04.2020 в редакции от 20.06.2022 № 1109.

Трансмиссия денежно-кредитной политики может проявляться с увеличенным лагом в II–III кварталах по сравнению с февралем – мартом, когда из-за совокупного расширения неопределенности и роста волатильности на финансовых рынках повысилась оперативность реакции в банковском секторе. Снижение ключевой ставки в мае – июне суммарно на 4,5 п.п. и ожидания последующего смягчения денежно-кредитной политики будут способствовать снижению кредитных ставок банками. Потенциал для снижения ставок по кредитам сформирован в том числе повышенной премией за кредитный риск, которая будет уменьшаться с макроэкономической стабилизацией. Процесс снижения ставок по кредитам для реального сектора будет зависеть от структуры спроса на заемное финансирование, которая может меняться с трансформацией экономики.

Корпоративное кредитование. Кредитование организаций¹³ замедлилось, несмотря на снижение кредитных ставок, и годовой прирост портфеля кредитов организациям составил 8,7% в мае против 9,9% в апреле (рис. 15). Финансирование организаций в мае было обеспечено рублевыми операциями с годовым приростом в 15,0% против 16,70% в апреле, а изменение портфеля валютных кредитов организациям в мае составило -11,3% против -10,7% в апреле, что поддерживает девальютизацию банковских балансов. Понижение ставок по кредитам расширяет возможности организаций по привлечению заимствований, однако ставки по краткосрочным кредитам сохраняются банками на повышенном уровне, а принятие решений о долгосрочном финансировании может ограничиваться из-за неопределенности со стороны как кредиторов, так и заемщиков. Программы господдержки системообразующих организаций и малого и среднего предпринимательства уменьшают влияние дисбалансов, возникающих в трансформирующейся экономике, на нефинансовый сектор.

Динамика корпоративной кредитной активности будет в том числе зависеть от перспектив макроэкономической стабилизации в реальном секторе, что продолжит определять интенсивность перехода банков к установлению стандартных премий за риск в кредитных ставках и смягчения неценовых условий кредитования. Снижение ключевой ставки и бюджетные меры поддержки реального сектора будут способствовать ускорению этого процесса. Предложение кредитов будут поддерживать также регулятивные послабления, продленные до конца 2022 г., а также перенос введения регулятивных мер на период после 2023 года.

Розничное кредитование. Портфель розничных кредитов в мае уменьшился. Годовой прирост портфеля кредитов населению¹⁴ составил в мае 14,6% против 17,4% в апреле (рис. 15).

Ипотечное кредитование в мае вновь незначительно сократилось, но годовое изменение ипотечного портфеля сохранялось повышенным с приростом в 20,9% в мае по сравнению с 23,5% в апреле. Выдача ипотечных кредитов в мае в 139,7 млрд руб. стала минимальной с 2017 г., на 70% сформировавшись за счет ипотеки с господдержкой. Субсидируемые ставки по ипотеке несколько способствуют тому, что ипотечное кредитование замедляется темпами меньшими, чем совокупный розничный портфель (рис. 16). При этом льготные ставки не компенсируют влияние сохраняющейся неопределенности для физических лиц, затрудняющей принятие долгосрочных решений, и портфель ипотечных кредитов в итоге сокращается.

Снижение необеспеченного потребительского кредитования в мае замедлилось относительно марта и апреля, составив -0,4% по сравнению с -1,5% в апреле. Повышенные ставки по потребительским кредитам и накопленный уровень долговой нагрузки могут ограничивать спрос физических лиц на заемное финансирование потребления, несмотря на сокращение реальных доходов, в дополнение к жестким неценовым требованиям к заемщикам от банков. Рынок потребительского кредитования также может быть под пониженным влиянием сезонности – меньшим сокращением спроса в I квартале из-за ажиотажных приобретений непродо-

¹³ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей с исключением приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

¹⁴ Здесь и далее – прирост кредитования физических лиц с исключением приобретенных банками прав требования.

вольственных товаров и меньшим увеличением спроса в II квартале, в том числе из-за международных туристических ограничений.

Кредитная активность в розничном сегменте в июне, по оперативным данным, возросла, однако динамика розничного кредитного портфеля оценивается как сдержанная. Снижение склонности к сбережениям из-за смягчения денежной-политики может повлиять на спрос физических лиц на кредиты, в том числе в части спроса на недвижимость как альтернативный инструмент сбережений. Потенциал выдач необеспеченных кредитов также может поддерживаться кредитными картами с невыбранными лимитами, которые были выданы банками ранее, в период расширения розничного бизнеса. Тенденция к сокращению будет сохраняться для розничного кредитного портфеля, но возможные позитивные изменения в неопределенности для заемщиков и программы господдержки ипотечного кредитования также могут влиять на динамику сегмента.

Денежная масса. Продолжилось замедление годового роста требований банковской системы к экономике¹⁵ с 14,1% в конце апреля до 12,4% по итогам мая. Снижались темпы роста требований как к населению, так и к организациям. При этом кредитование экономики по-прежнему обеспечивало основной вклад в формирование денежного предложения.

В мае за счет продолжающегося увеличения расходов бюджета влияние чистых требований к органам государственного управления на годовую динамику денежных агрегатов было менее сдерживающим, чем месяцем ранее. Незначительно ослабело и сдерживающее влияние на денежное предложение со стороны прочих обязательств банковской системы за счет снижения притока средств населения на счета эскроу. Вклад чистых иностранных активов банковской системы в годовой прирост денежных агрегатов увеличился из-за накопления кредитными организациями иностранных активов в связи с ростом профицита счета текущих операций.

Под влиянием указанных выше факторов в мае годовой прирост денежной массы ускорился: M2 – с 15,7 до 16,6%, M2X – с 10,7 до 11,8% (рис. 18). В структуре денежных агрегатов продолжилась снижаться роль наличной составляющей (годовое изменение агрегата M0 за месяц замедлилось на 1,3 п.п., до 3,8%), в то время как вклад рублевых депозитов населения и организаций в динамику денежной массы увеличился.

В ближайшие месяцы можно ожидать сохранения устойчивого роста денежных агрегатов, основной составляющей которого останутся требования к экономике, благодаря снижению кредитных ставок в ответ на смягчение денежно-кредитной политики и действующим мерам господдержки кредитования отдельных категорий заемщиков. Кроме того, поддержку росту денежной массы будут оказывать бюджетные операции по мере наращивания государственных расходов.

¹⁵ 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 ИЮНЕ 2022 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА УВЕЛИЧИЛСЯ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 2

	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.04.2022	01.06.2022	01.07.2022
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2 639	-3 016	-2 761	-204	-1 691	-280	-1 968	-2 384
Требования Банка России к кредитным организациям	10	21	18	976	909	2 484	277	280
Операции на аукционной основе	–	–	–	847	116	2 298	173	171
– операции репо и «валютный своп»	–	–	–	847	116	2 298	173	171
Операции по фиксированным процентным ставкам	10	21	18	129	793	186	104	109
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	3	92	18	10
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	790	94	86	99
Требования кредитных организаций к Банку России	2 729	3 293	2 983	1 796	2 804	3 108	2 749	3 180
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	2 804	3 108	2 749	3 180
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 626	–	850	1 838
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	1 178	3 108	1 899	1 341
КОБР	357	1 391	1 956	575	–	–	–	–
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	81	256	204	616	204	343	504	516

* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий.

Источник: расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2022 Г. СОСТАВЛЯЕТ 3,5–4,0 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2021 г. (факт)	Январь – июнь 2022 г.	Июнь 2022 г.	2022 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	1,6	-0,1	0,4	[1,0; 1,4]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	2,3	-0,7	0,5	[1,4; 1,6]
– изменение наличных денег в обращении	-0,7	0,0	-0,1	[-1,0; -0,8]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	–	-0,1	–	-0,1
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	-0,1	0,7	0,0	0,6
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)** (спрос)	0,1	-0,8	0,0	[-0,9; -0,8]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	1,0	0,4	0,4	[1,4; 1,9]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	-0,5	-0,3	0,0	-0,4
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-1,7		-2,4	[-4,0; -3,5]

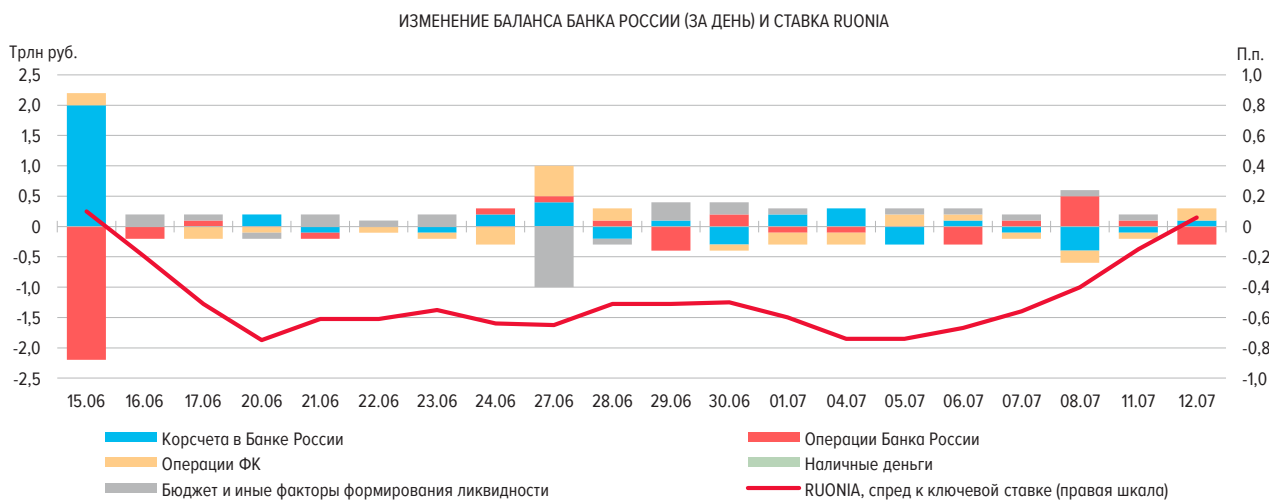
* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.

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

Источник: расчеты Банка России.

В ИЮНЕ 2022 Г. БЮДЖЕТНЫЕ ОПЕРАЦИИ ПРИВЕЛИ К ПРИТОКУ ЛИКВИДНОСТИ В БАНКИ

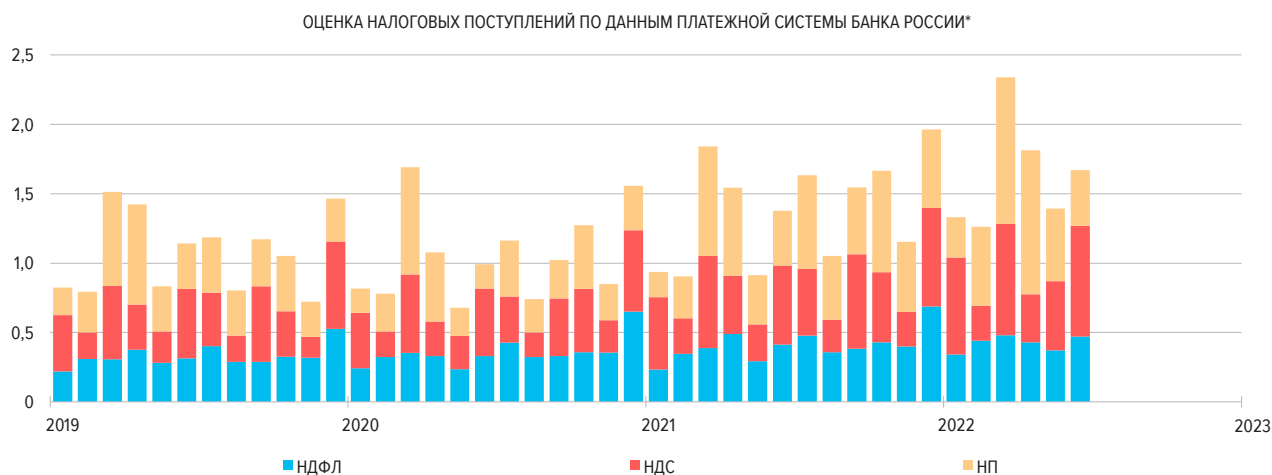
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

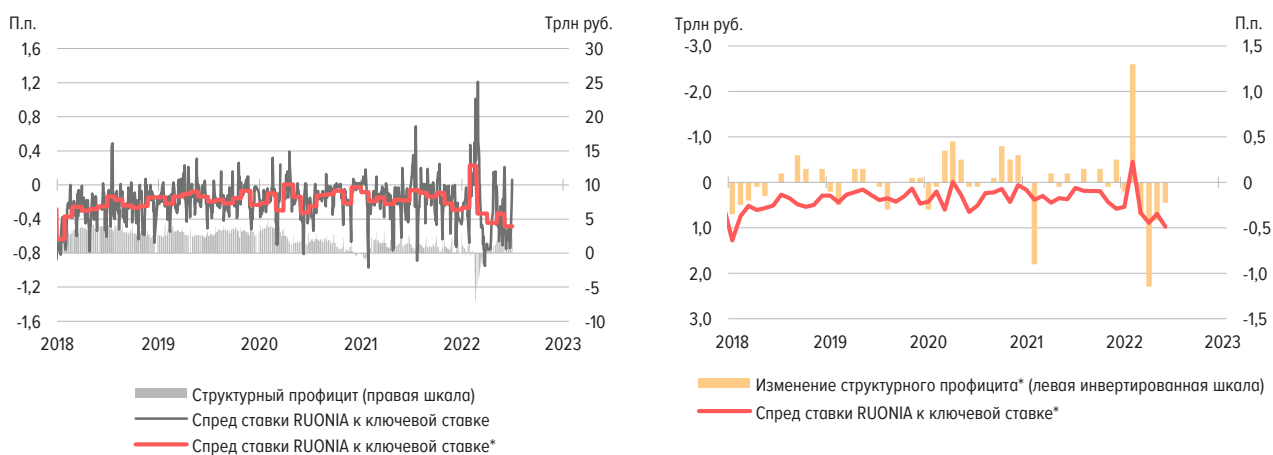
В ИЮНЕ 2022 Г. ГОДОВОЙ РОСТ НДФЛ, НДС, НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ ЗАМЕДЛИЛСЯ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 2

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

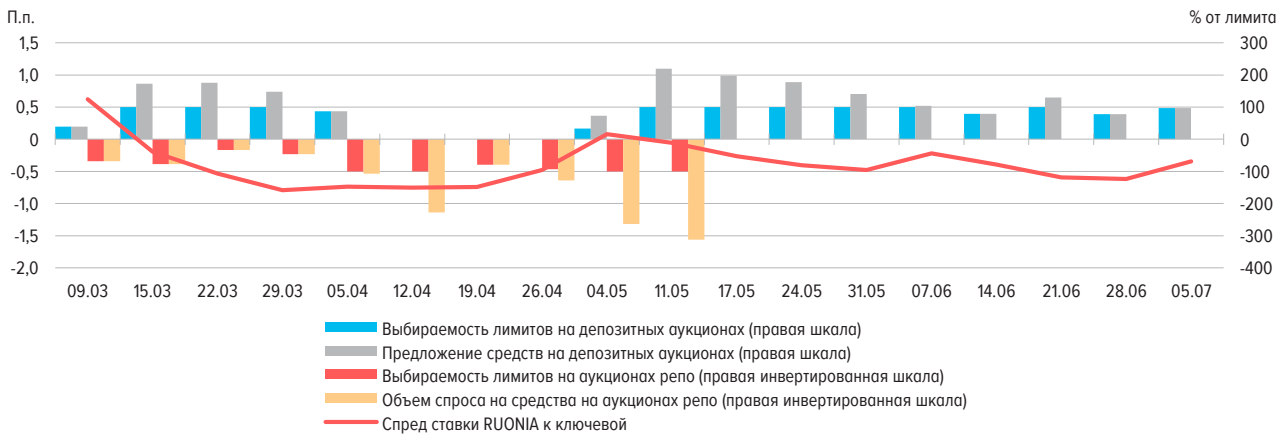
СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ РАСШИРИЛСЯ

Рис. 3

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

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ ФОРМИРОВАЛОСЬ НЕСКОЛЬКО НИЖЕ УСТАНОВЛИВАЕМЫХ ЛИМИТОВ

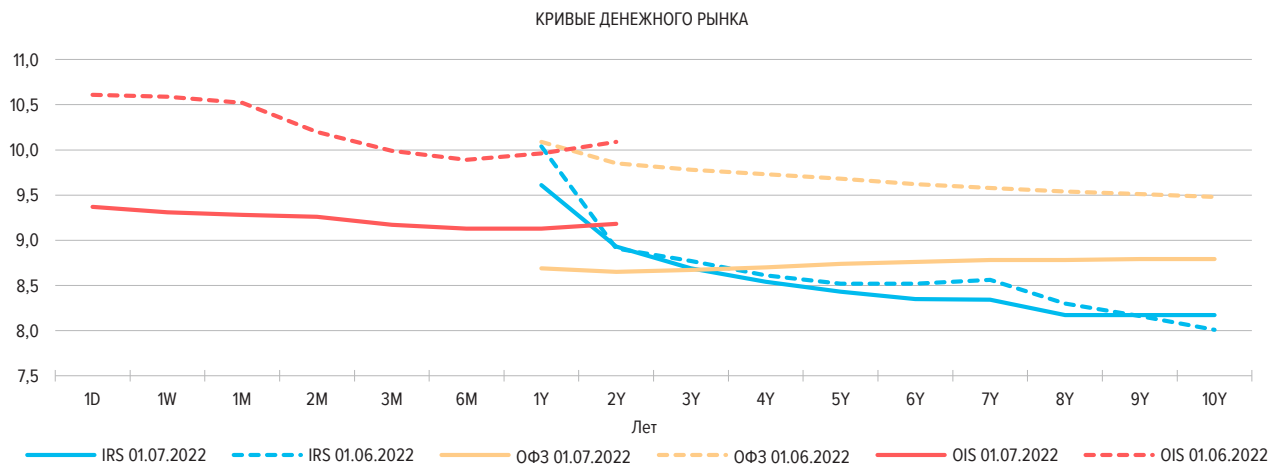
Рис. 4



Примечание. Данные представлены по депозитным аукционам и аукционам репо «тонкой настройки» и на срок 1 неделя. Операционные недели отмечены датами проведения регулярных недельных аукционов. Аукционы «тонкой настройки» учтены совместно с недельным аукционом, расчеты по которому прошли в соответствующую операционную неделю. Источник: расчеты Банка России.

В ИЮНЕ КРИВЫЕ СУЩЕСТВЕННО СНИЗИЛИСЬ, ОТРАЖАЯ ТРАЕКТОРИЮ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ (% ГОДОВЫХ)

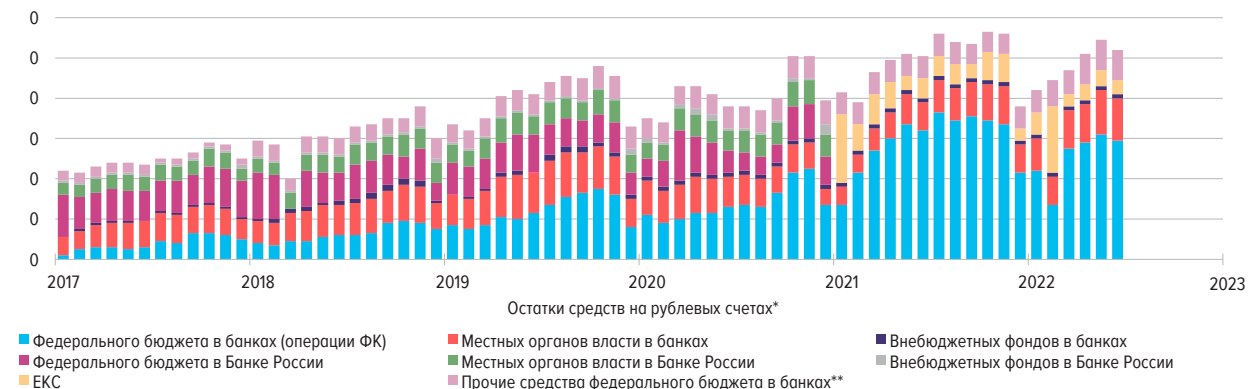
Рис. 5



Примечание. Для построения кривой IRS на сроках до 1 года используются ставки MosPrime соответствующей срочности. Источники: Svonds, НФА, расчеты Банка России.

В ИЮНЕ 2022 Г. ОСТАТКИ БЮДЖЕТНЫХ СРЕДСТВ В БАНКЕ РОССИИ СНИЗИЛИСЬ ИЗ-ЗА ПРЕВЫШЕНИЯ РАСХОДОВ БЮДЖЕТА НАД ДОХОДАМИ (ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)

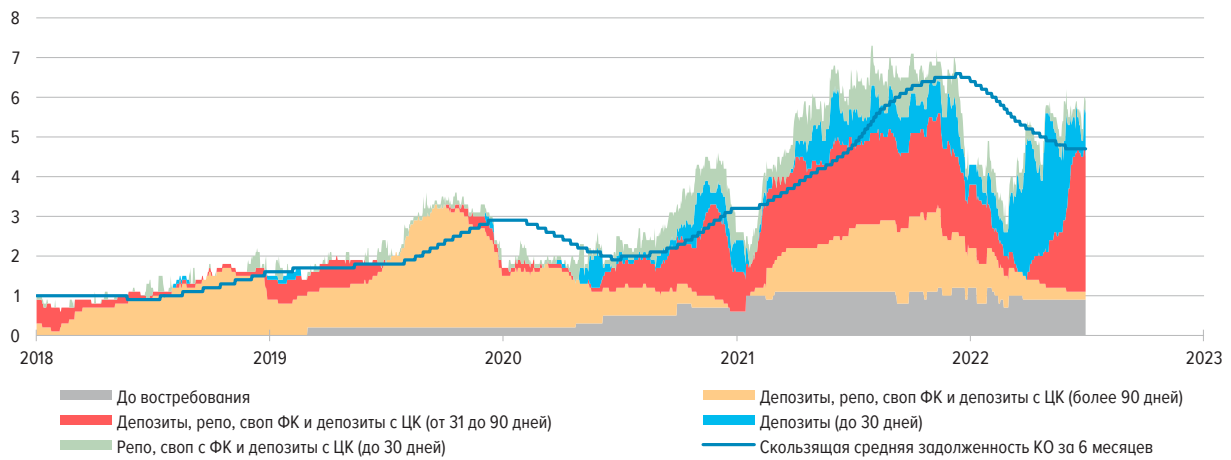
Рис. 6



* 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 ИЮНЕ 2022 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК СОКРАТИЛАСЬ НА 0,2 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

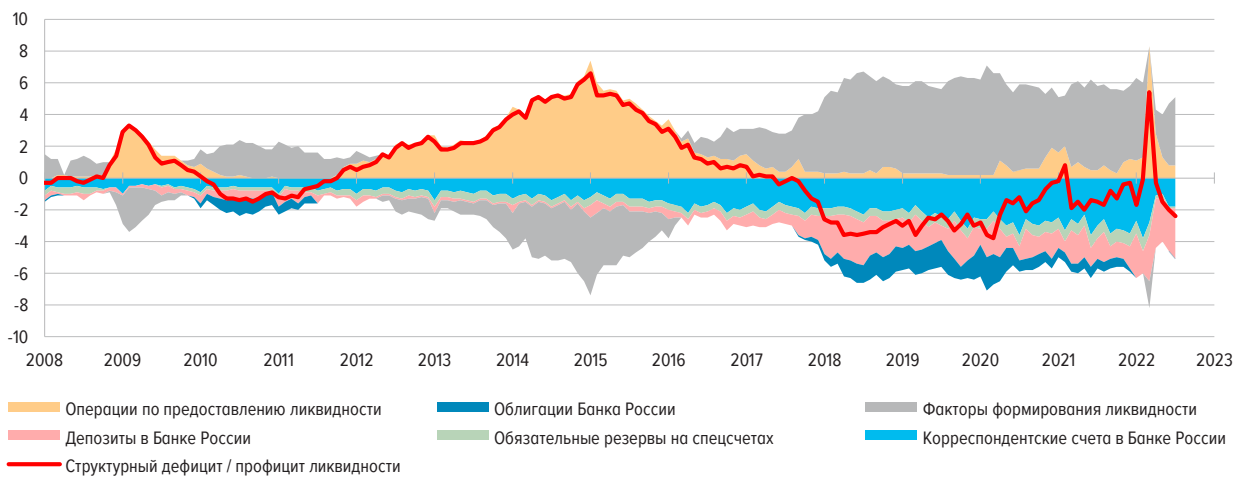
Рис. 7



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

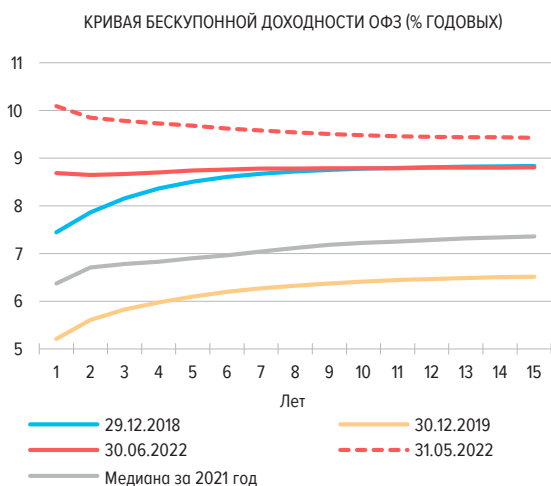
Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

В ТЕЧЕНИЕ ИЮНЯ КРИВАЯ ОФЗ ПРОДОЛЖАЛА СНИЖАТЬСЯ

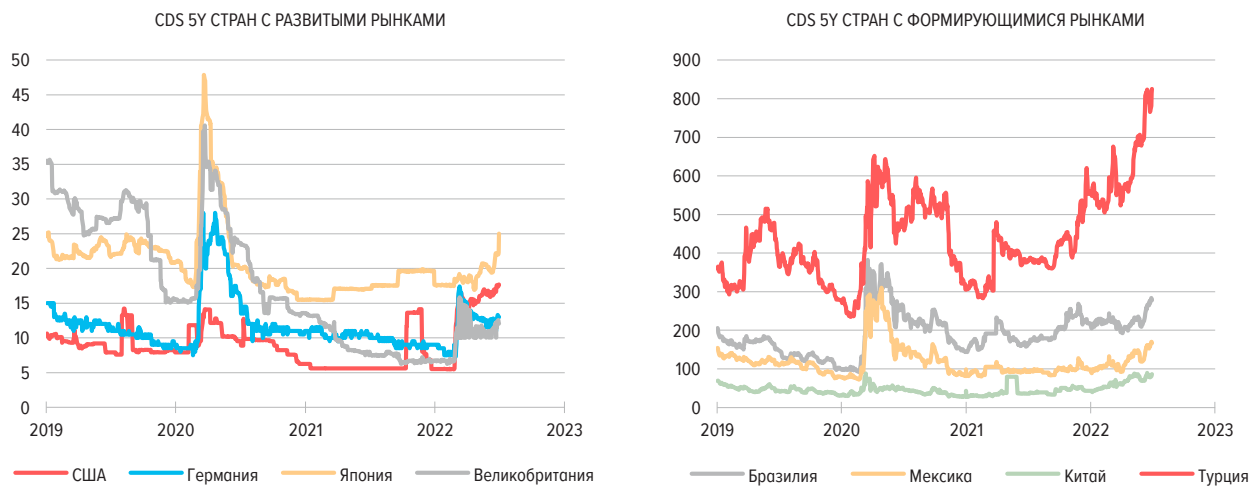
Рис. 9



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

CDS-СПРЕДЫ ЕМ-СТРАН 5У УМЕРЕННО РОСЛИ
(Б.П.)

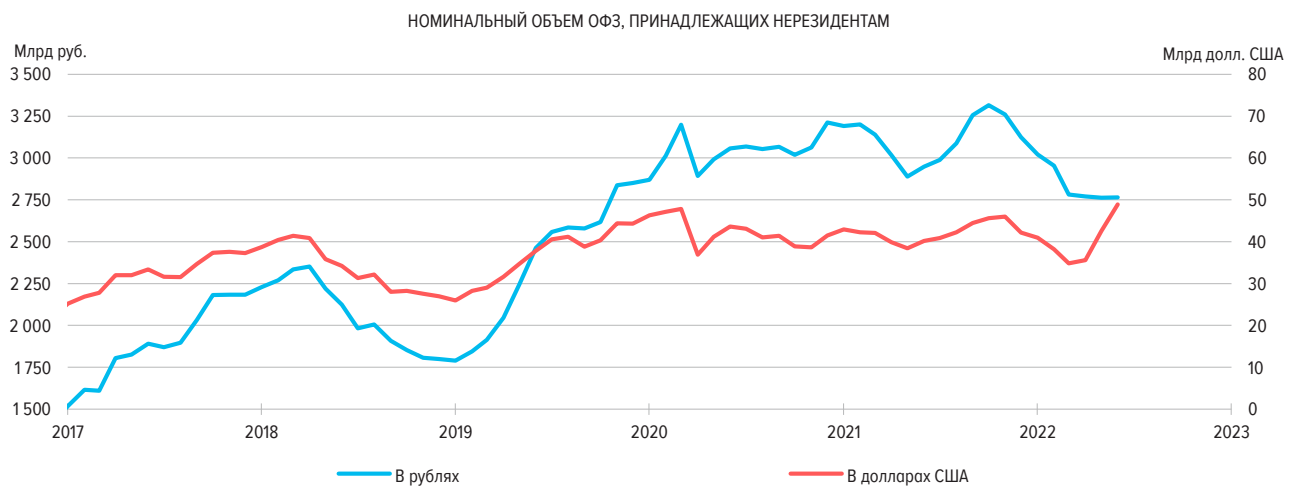
Рис. 10



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

К КОНЦУ МАЯ НАБЛЮДАЛСЯ НЕЗНАЧИТЕЛЬНЫЙ НЕТТО-ПРИТОК НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ

Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

В ТЕЧЕНИЕ ИЮНЯ ДОЛЕВОЙ СЕКТОР РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНИСТРИРОВАЛ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ

Табл. 4

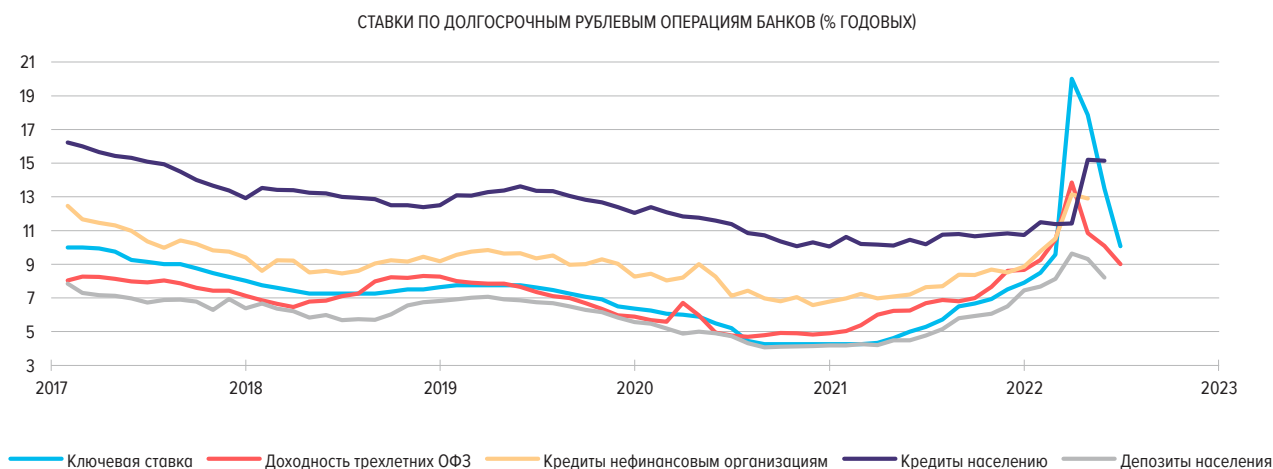
Показатель		31.05.2022	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
Курс рубля к доллару США		51,45	17,0	38,2	31,1	31,1	29,3
Индекс МосБиржи		2 205	-6,4	-18,4	-41,8	-41,8	-41,8
Индекс РТС		1 345	11,3	31,7	-15,7	-15,7	-18,0
Доходность государственных облигаций		8,67	-97	-315	26	26	159
Доходность корпоративных облигаций		10,22	-163	-564	137	137	290
Доходность региональных облигаций		9,41	-151	-459	78	78	219
RVI		61	-6	-32	28	28	39
Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	104,69	2,9	7,0	9,1	9,4	13,7
	Евро	1,05	-2,0	-5,3	-7,4	-7,8	-11,9
	Японская иена	135,73	5,5	11,4	18,0	17,9	22,8
	Фунт стерлингов	1,22	-3,3	-7,3	-9,8	-9,9	-12,0
СФР	Рубль	51,45	17,0	38,2	31,1	31,1	29,3
	Бразильский реал	5,25	-11,1	-10,9	5,7	5,7	-6,0
	Мексиканское песо	20,11	-2,3	-1,1	1,8	1,9	-1,5
	Китайский юань	6,70	-0,4	-5,5	-5,1	-5,3	-3,6
	Турецкая лира	16,69	-1,7	-13,8	-25,6	-25,2	-91,2
	ЮАР	16,29	-4,2	-11,6	-2,3	-1,8	-13,5
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	2,98	13	66	146	146	149
	Германия	1,52	48	97	170	170	169
	Япония	0,23	-1	2	16	16	18
	Великобритания	2,38	40	72	140	141	164
СФР	Россия	8,79	-69	-244	35	35	156
	Бразилия	13,21	68	152	295	295	414
	Мексика	9,35	58	77	151	151	226
	Китай	2,84	2	1	4	4	-28
	Турция	19,37	-337	-611	-531	-531	200
	ЮАР	10,58	74	98	115	115	163
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	18	1	4	6	6	8
	Германия	13	1	-2	4	4	3
	Япония	25	5	7	8	8	8
	Великобритания	12	1	-2	2	2	2
СФР	Бразилия	278	66	80	84	82	124
	Мексика	166	46	70	80	80	78
	Китай	86	15	24	45	45	49
	Турция	826	135	293	273	280	457
	ЮАР	312	79	105	110	112	129
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	3 785	-8,4	-16,4	-20,8	-20,6	-11,8
	Stoxx 600	407	-8,2	-10,7	-16,7	-16,5	-10,8
	Nikkei 225	26 393	-3,3	-5,1	-8,3	-8,3	-8,4
	FTSE 100	7 169	-5,8	-4,6	-3,2	-2,9	1,2
СФР	MSCI EM	1 001	-7,1	-12,4	-18,2	-18,8	-27,3
	Bovespa	98 542	-11,5	-17,9	-6,0	-6,0	-22,6
	IPC Mexico	47 524	-8,2	-15,9	-10,6	-10,8	-5,6
	SSE Composite	3 399	6,7	4,5	-6,1	-6,6	-4,9
	BIST 100	2 405	-5,6	7,7	29,1	29,5	75,4
	FTSE/JSE	66 223	-8,1	-12,3	-10,3	-10,2	-0,5

* Промышленно развитые страны.

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

СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ С ЛАГОМ РЕАГИРУЮТ НА СНИЖЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

Рис. 12



Источник: Банк России.

СТАВКИ ПО БАНКОВСКИМ ПРОДУКТАМ СНИЖАЮТСЯ СО СМЯГЧЕНИЕМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И ПАРАМЕТРОВ ЛЬГОТНЫХ ПРОГРАММ КРЕДИТОВАНИЯ

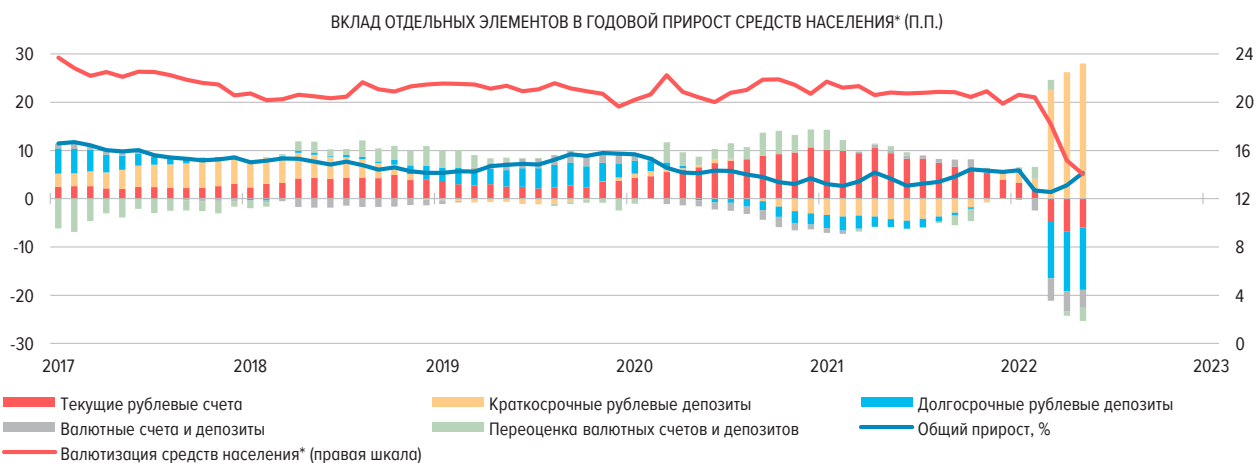
Рис. 13



Источники: Банк России, Frank RG, ДОМ.РФ.

КРАТКОСРОЧНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ДЕПОЗИТЫ ПРОДОЛЖАЮТ ОБЕСПЕЧИВАТЬ ОСНОВНОЙ ВКЛАД В ПРИРОСТ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В БАНКАХ

Рис. 14

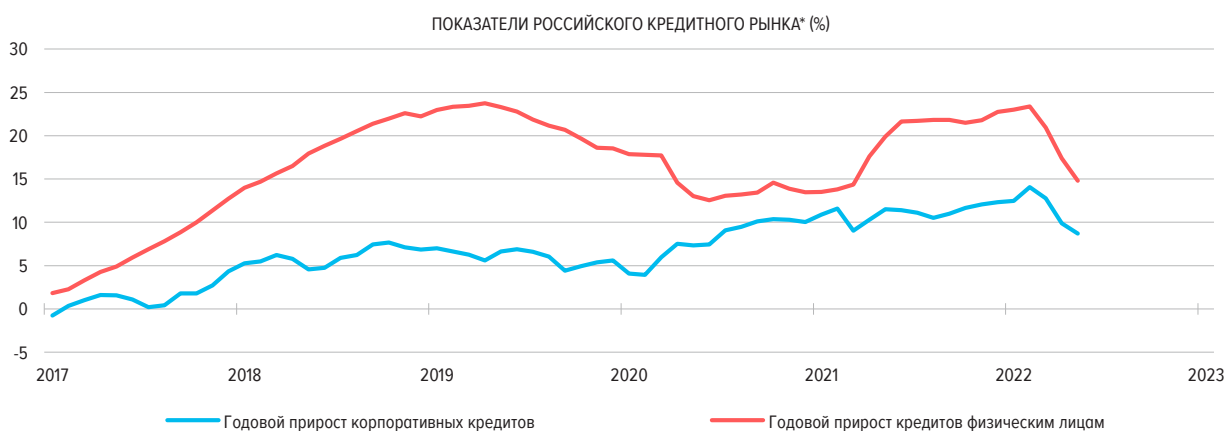


* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО И РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЕЙ СНИЖАЮТСЯ

Рис. 15

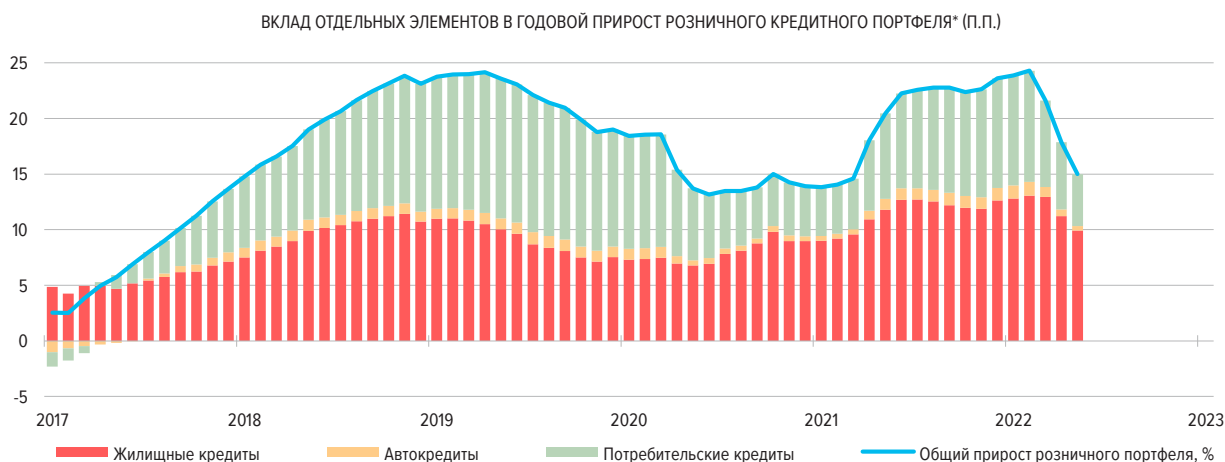


* С 01.02.2021 портфель корпоративных кредитов и кредитов населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ СОКРАЩАЕТСЯ ОПЕРЕЖАЮЩИМ ТЕМПОМ ОТНОСИТЕЛЬНО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 16

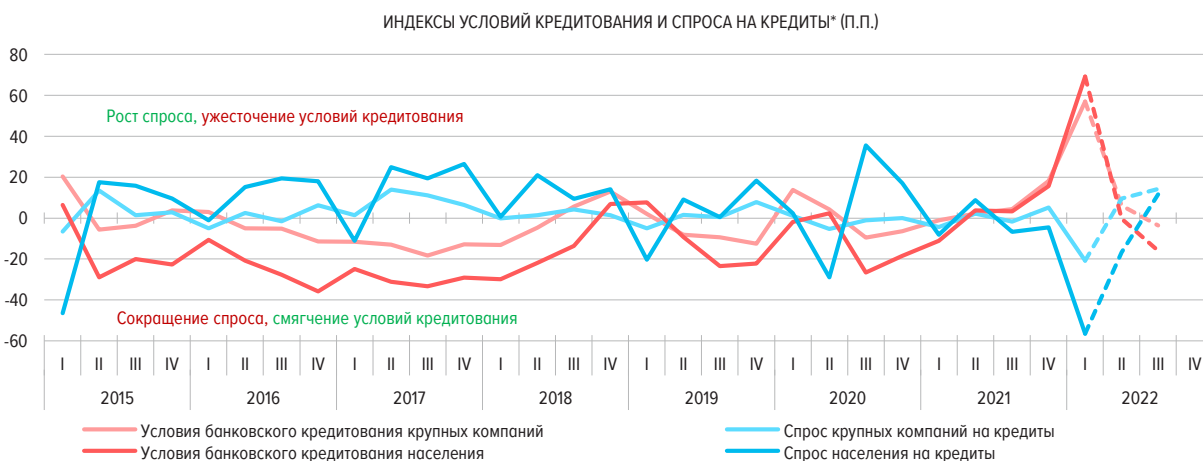


* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

БАНКИ ОЖИДАЮТ СМЯГЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ И ВОССТАНОВЛЕНИЯ СПРОСА НА КРЕДИТЫ

Рис. 17

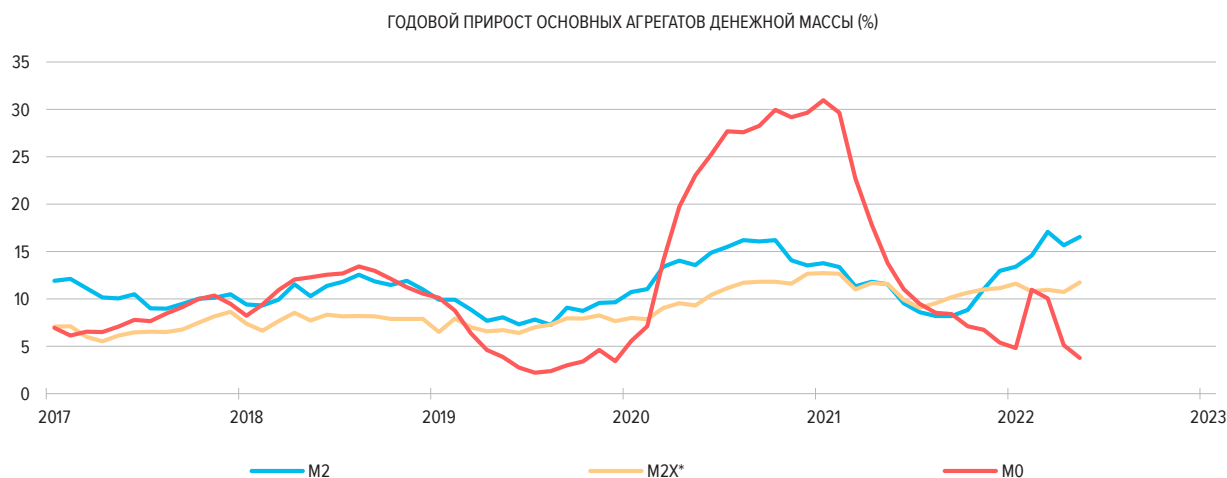


* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в I квартале 2022 года.

Источник: Банк России.

В МАЕ РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ УСКОРИЛСЯ

Рис. 18



* С исключением валютной переоценки.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

		Февраль 2022	Март 2022	Апрель 2022	Май 2022
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	8,1	9,6	9,3	8,2
кредиты населению	% годовых	11,4	11,4	15,2	15,1
кредиты организациям	% годовых	10,5	13,2	12,9	12,0
Средства населения*	% г/г, ИВП	1,7	1,4	2,8	5,4
в рублях*	% г/г	5,2	7,6	9,0	11,5
в иностранной валюте	% г/г	-10,7	-20,5	-21,3	-19,2
валютизация*	%	20,4	18,2	15,2	14,0
Корпоративные кредиты**	% г/г, ИВП	14,1	12,8	9,9	8,7
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	14,8	7,3	4,9	3,9
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	15,8	15,4	12,3	11,1
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	23,4	20,9	17,4	14,6
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	27,4	27,2	23,5	20,9
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	20,5	16,0	12,5	9,7
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	16,1	15,7	14,1	12,4
к организациям	% г/г, ИВП	13,7	14,0	12,9	11,6
к населению	% г/г, ИВП	22,5	20,2	17,0	14,4
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	14,6	17,1	15,7	16,6
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	10,8	11,0	10,7	11,8

* Исключая счета эскроу.

** С 01.02.2021 портфель корпоративных кредитов и кредитов населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан 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)» – 12.07.2022 (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 июне – июле 2022 г. это период с 15.06.2022 по 12.07.2022);
- в разделах «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке» и «Рынок государственного долга» – 30.06.2022;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.06.2022.

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, 2022