



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 4 (62) • апрель 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

14 мая 2021 года

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

- В апреле профицит ликвидности увеличился в результате снижения остатков средств на корсчетах кредитных организаций в Банке России и соответствующего увеличения остатков на их депозитных счетах после повышения ключевой ставки Банка России. Спрос на наличные деньги возрос перед майскими праздниками, однако приток средств по бюджетному каналу частично компенсировал этот отток ликвидности.
- Прогноз профицита ликвидности на конец 2021 г. повышен на 0,1 трлн руб., до 0,9–1,5 трлн рублей. Уточнены предпосылки о темпах возврата в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии, и об увеличении объемов размещения временно свободных бюджетных средств в банках.
- Средний спред ставок межбанковского кредитования (МБК) к ключевой ставке Банка России расширился, а кривые денежного рынка выросли по всей длине на фоне ожидаемый повышения ключевой ставки в апреле. Решение Совета директоров Банка России 23 апреля повысить ключевую ставку на 50 б.п. не было неожиданным для рынка и поэтому не оказало существенного влияния на ставки.
- Ситуация с валютной ликвидностью остается благоприятной. Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и МБК сократился до +3 б.п. в среднем при восстановлении нерезидентами длинных позиций по рублю.
- Кривая доходности ОФЗ в апреле выросла на коротком участке в связи с ожиданиями более раннего возврата к нейтральной денежно-кредитной политике и снизилась на длинном конце из-за уменьшения санкционных рисков и снижения доходности гособлигаций США. Динамика курса рубля в течение месяца определялась преимущественно геополитическим фоном.
- Ставки по рублевым депозитам в марте оставались низкими, хотя в отдельных сегментах рынка наметилось их повышение. Годовой прирост розничных депозитов по-прежнему ограничивался повышенным интересом населения к альтернативным инструментам сбережения.
- В I квартале 2021 г. отмечен некоторый рост долгосрочных ставок по кредитам корпоративным заемщикам. Во всех сегментах розничного кредитного рынка в марте по-прежнему наблюдалось снижение ставок.
- В марте продолжилось ускорение роста розничного кредитования за счет высокой активности как в ипотечном сегменте, так и в сегменте потребительского кредитования. Рост корпоративного кредитного портфеля в годовом выражении замедлился из-за исчерпания эффекта роста заимствований в начале пандемии.
- В марте рост денежной массы в национальном определении замедлился до 11,3%, оставаясь в границах прогнозного диапазона на 2021 год.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

Ситуация с рублевой ликвидностью. В среднем за апрельский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) структурный профицит ликвидности составил **1,6 трлн руб.** (за мартовский ПУ: 1,7 трлн руб.). На нача-

ло мая профицит ликвидности увеличился относительно начала апреля на 0,5 трлн руб. и составил **2,0 трлн руб.** (табл. 2).

Рост профицита ликвидности в конце апреля был связан в первую очередь с ожиданиями повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 23 апреля. В результате, как и меся-

цем ранее, банки выполняли усреднение ОР с некоторым опережением и только после заседания увеличили предложение на недельных депозитных аукционах и снизили остатки на корсчетах в Банке России.

Перед майскими праздниками увеличился спрос на наличные деньги. Кредитные организации пополняли кассы и банкоматы, как и в аналогичные периоды прошлых лет. Однако за счет большего количества объявленных нерабочих дней отток ликвидности из банков превысил средние сезонные значения (в апреле 2016–2019 гг. – 0,3 трлн руб.) и составил 0,4 трлн рублей. При этом указанный рост наличных денег в обращении, как ожидается, будет носить краткосрочный характер, и в мае эти средства вернутся в банки. Оперативные данные за первые две недели мая подтверждают это.

В апреле к оттоку средств также привели крупные налоговые платежи, которые превысили расходы бюджета. Операции Минфина России по размещению облигаций федерального займа (ОФЗ) были компенсированы размещением временно свободных бюджетных средств Федеральным казначейством (ФК) и местными бюджетами в банках, а также операциями по покупке иностранной валюты в рамках бюджетного правила. В результате в целом по итогам месяца операции по бюджетному каналу сформировали чистый приток ликвидности в банки в объеме 0,2 трлн рублей.

Банк России в апреле снизил максимальный объем предоставления средств на аукционе репо на срок 1 месяц с 1,5 до 0,1 трлн рублей. Возросший приток средств за счет операций ФК еще в феврале позволил банкам существенно уменьшить задолженность по данным операциям. В дальнейшем в случае необходимости лимиты на аукционах репо на сроки 1 месяц и 1 год могут быть пересмотрены в зависимости от ситуации с ликвидностью в банковском секторе.

Денежный рынок. Спред краткосрочных ставок МБК¹ к ключевой ставке Банка России расширился до -22 б.п. (в мартовском ПУ:

-15 б.п.; с начала года: -16 б.п.; за 2020 г.: -15 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда увеличилась до 23 б.п. (в мартовском ПУ: 9 б.п.; с начала года: 19 б.п.; за 2020 г.: 18 б.п.).

В первой половине апрельского ПУ в ожидании повышения ставки предложение на депозитных аукционах Банка России формировалось значительно ниже устанавливаемых лимитов, и остатки на корсчетах банков возросли. При этом обороты на денежном рынке были довольно низкими, поэтому повышенное давление на ставки оказывали относительно небольшие по объему операции отдельных банков по привлечению ликвидности.

После повышения ключевой ставки банки увеличили предложение на недельных депозитных аукционах. Спред к ключевой ставке во второй половине ПУ несколько расширился на фоне уже накопленного значительного усреднения ОР.

Кривая OIS. Кривая OIS² по итогам месяца выросла на 34–53 б.п. в зависимости от срочности (рис. 6), отражая ожидания более быстрого возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. При этом кривая росла практически на протяжении всего месяца, и решение Банка России повысить ключевую ставку на 50 б.п. не оказало на нее существенного влияния, что свидетельствует о том, что на момент заседания решение не было неожиданным для рынка. Ожидания, извлеченные из кривой OIS, закладывали ключевую ставку в июне на уровне 5,25% и до апрельского заседания Совета директоров, и после. При этом несколько выросли ожидания по ее уровню на конец года – с 6,00 до 6,25% годовых. Спред **MosPrime – OIS 3m** по итогам месяца практически не изменился и составил 63 базисных пункта.

Другие рыночные индикаторы (табл. 1) тоже свидетельствуют об ожиданиях роста ключевой ставки до 5,25% в июне и 5,75–6,25% к концу года. Аналитики, опрошенные Bloomberg и Thomson Reuters, пока ожидают ключевую ставку в конце года на уровне 5,50%.

¹ Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка по необеспеченным кредитам на денежном рынке.

² Кривая OIS (ROISfix) – индикативные ставки (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. повышен на 0,1 трлн руб., до 0,9–1,5 трлн рублей³. Это связано с пересмотром оценки объема временно свободных бюджетных средств, которые могут быть дополнительно размещены ФК в кредитных организациях в 2021 году. Ожидается, что ФК в большей степени сможет снизить уровень остатков бюджетных средств на счетах в Банке России. Как и ранее, прогноз Банка России учитывает предпосылку о постепенном возврате в течение ближайших лет в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в период пандемии. Однако с учетом фактических данных с начала года прогноз возврата в банки наличных денег снижен на 0,2 трлн рублей.

Ситуация с валютной ликвидностью остается благоприятной. Уровень высоколиквидных активов не изменяется второй месяц подряд (рис. 7). Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и МБК (базис) сократился до +3 б.п. в среднем (в мартовском ПУ: +5 б.п.; с начала года: +2 б.п.; за 2020 г.: -17 б.п.) (рис. 4). При этом базис в начале ПУ находился на уровне +10–17 б.п., а к его концу стал отрицательным и достигал -19 базисных пунктов. Как и в мартовском ПУ, основной причиной стали действия нерезидентов на рынке валютных свопов. После снижения геополитических рисков в середине апреля, иностранные инвесторы стали наращивать длинные позиции по рублю, отыграв половину сокращения конца марта – начала апреля.

³ См. [Доклад о денежно-кредитной политике, №2 \(34\), апрель 2021 года](#).

УЧАСТНИКИ РЫНКА ОЖИДАЮТ БОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННОГО УЖЕСТОЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ,
ЧЕМ АНАЛИТИКИ

Табл. 1

1. Ожидания из рыночных индикаторов*, ставка (инструмент)	Июнь 2021 г.	Декабрь 2021 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	5,59 (5,21)	6,31 (5,73)
– RUONIA (из ROISfix)	5,38 (5,19)	6,30 (5,95)
– RUONIA (из фьючерсов)	5,29 (4,97)	5,84 (5,45)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 30.06.2021	На 31.12.2021
– опрос Bloomberg	5,25 (4,75)	5,50 (5,00)
– опрос Reuters	5,25 (4,75)	5,50 (5,00)

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

В АПРЕЛЕ 2021 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	01.04.2021	01.05.2021
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2 639	-3 016	-2 761	-204	-1 461	-1 974
Требования Банка России к кредитным организациям	10	21	18	976	349	160
Операции на аукционной основе	-	-	-	847	103	154
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	847	103	154
– обеспеченные кредиты	-	-	-	-	-	-
Операции по фиксированным процентным ставкам	10	21	18	129	246	6
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	0	1
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	246	5
Требования кредитных организаций к Банку России	2 729	3 293	2 983	1 796	2 417	2 684
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	1 772	2 025
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 650	1 870
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	122	155
КОБР	357	1 391	1 956	575	645	659
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	81	256	204	616	607	550

* 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. УВЕЛИЧЕН НА 0,1 ТРЛН РУБ., ДО 0,9–1,5 ТРЛН РУБ., И УЧИТЫВАЕТ УТОЧНЕННЫЕ ПРЕДПОСЫЛКИ О ВОЗВРАТЕ В БАНКИ ЧАСТИ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ, СПРОС НА КОТОРЫЕ ПОВЫСИЛСЯ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ, И ОБ УВЕЛИЧЕНИИ ОБЪЕМОВ РАЗМЕЩЕНИЯ ВРЕМЕННО СВОБОДНЫХ БЮДЖЕТНЫХ СРЕДСТВ В БАНКАХ (ТРЛН РУБ.)

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

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила, расчеты по операциям Банка России «валютный своп» по продаже долларов США за рубли 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 АПРЕЛЕ 2021 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ПРИВЕЛИ К ЧИСТОМУ ПРИТОКУ ЛИКВИДНОСТИ В БАНКОВСКИЙ СЕКТОР, В ТО ВРЕМЯ КАК ОБЪЕМ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ ПЕРЕД МАЙСКИМИ ПРАЗДНИКАМИ УВЕЛИЧИЛСЯ

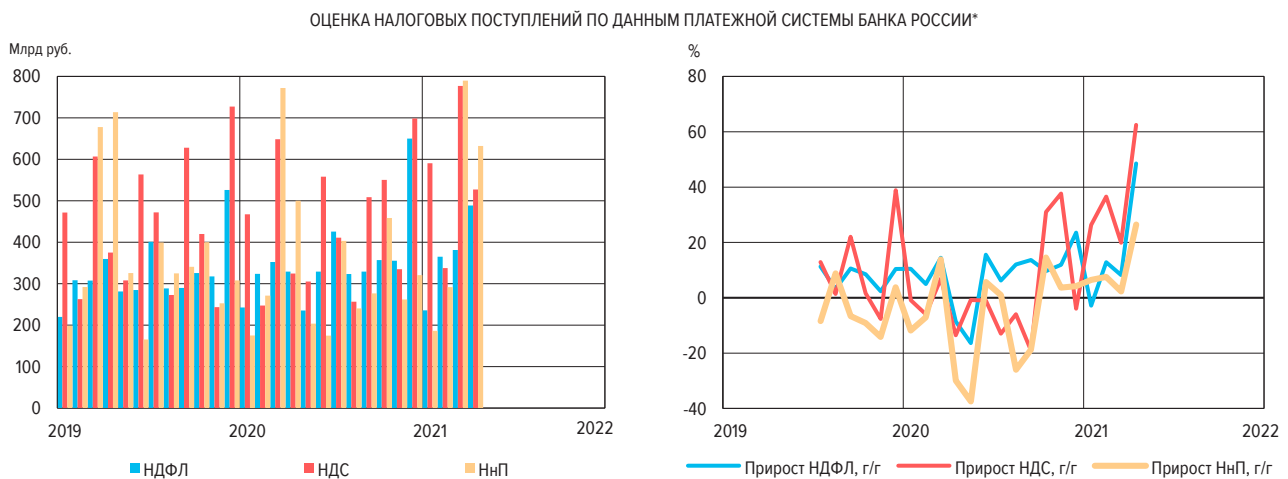
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

В АПРЕЛЕ 2021 Г. УСКОРИЛСЯ РОСТ НДС, НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ (ННП) И НДФЛ НА ФОНЕ НИЗКОЙ БАЗЫ 2020 ГОДА

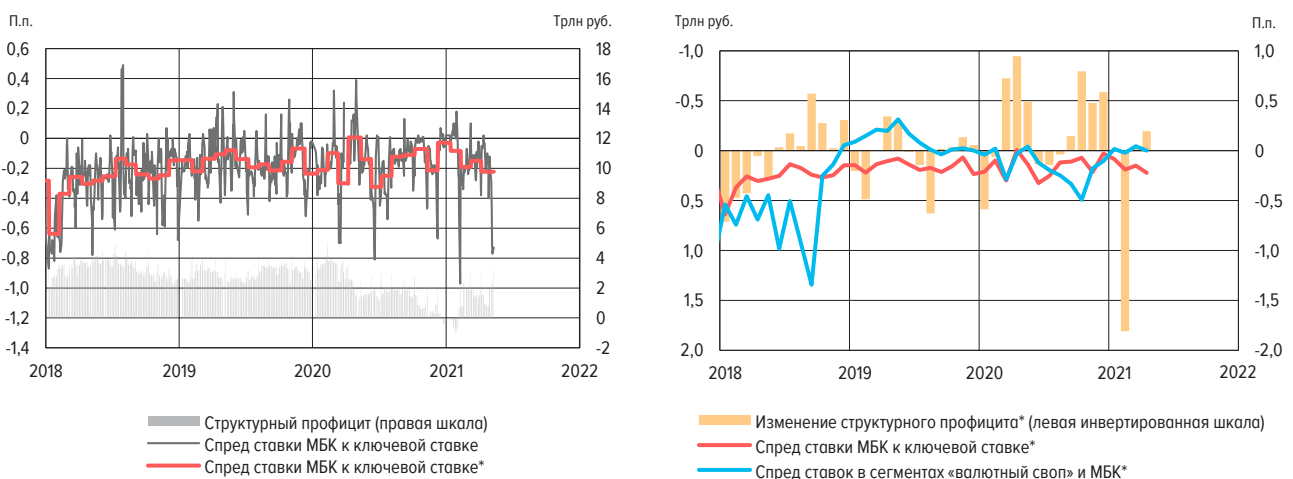
Рис. 2



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

СПРЕД СТАВОК МБК К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ РАСШИРИЛСЯ

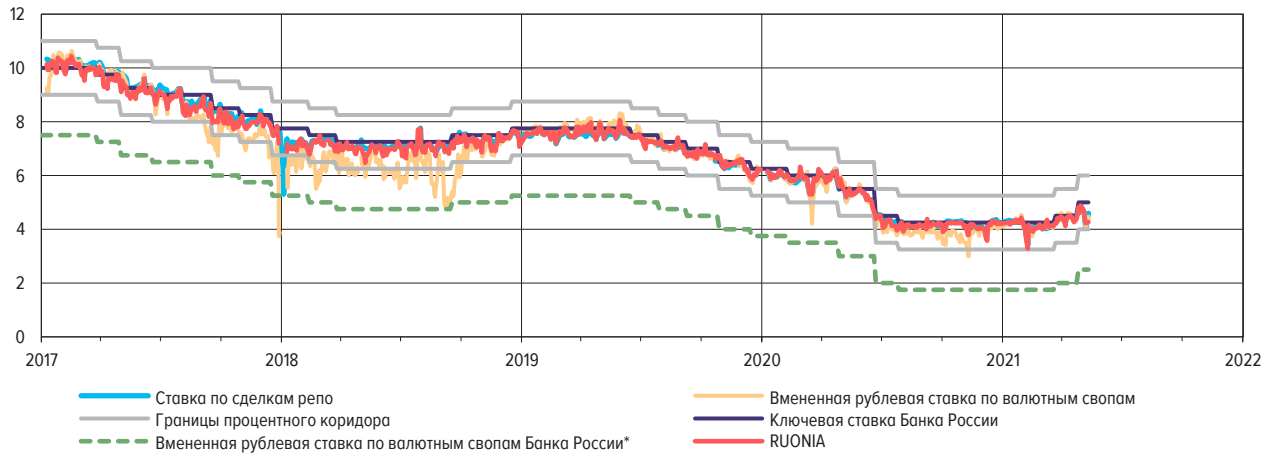
Рис. 3



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

СПРЕД МЕЖДУ СТАВКАМИ В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И МБК (БАЗИС) СОКРАТИЛСЯ
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 4



* 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.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА НЕДЕЛЬНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ ПУ
БЫЛО НИЖЕ УСТАНОВЛИВАЕМЫХ ЛИМИТОВ

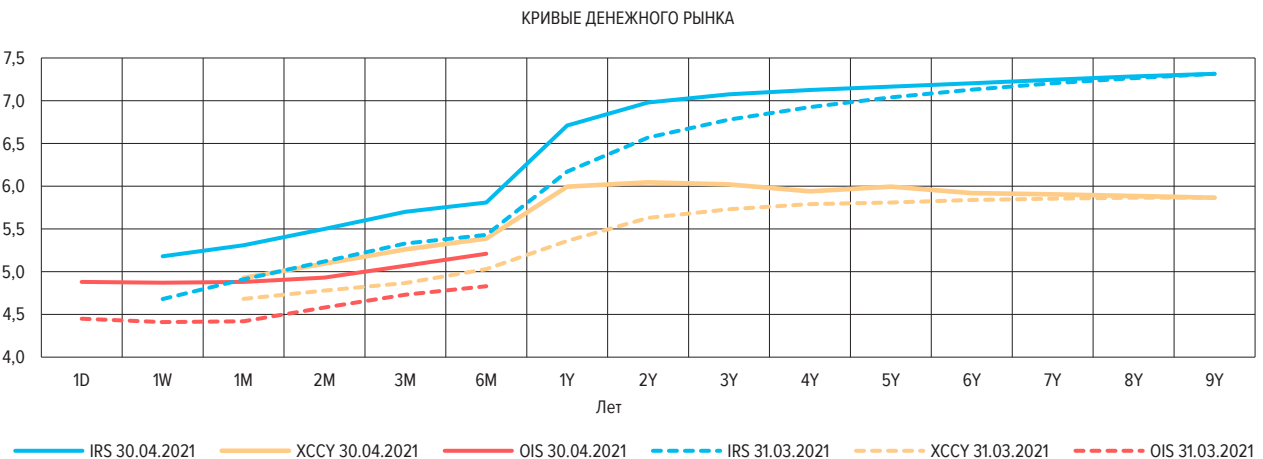
Рис. 5



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

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА ВЫРОСЛИ НА КОРОТКОМ УЧАСТКЕ В СВЯЗИ С ОЖИДАНИЯМИ БОЛЕЕ РАННЕГО
ВОЗВРАТА К НЕЙТРАЛЬНОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ
(% ГОДОВЫХ)

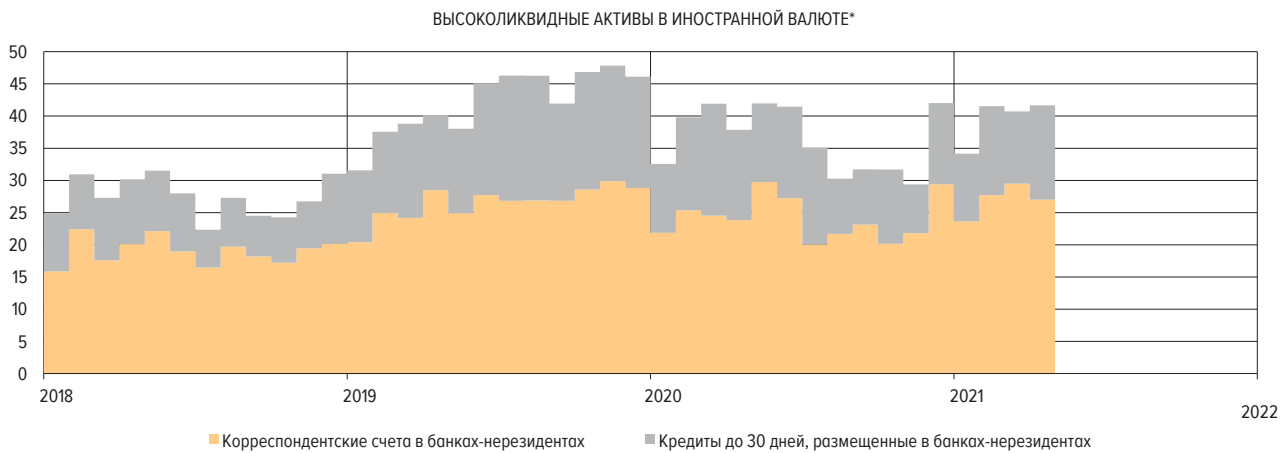
Рис. 6



Источник: Bloomberg.

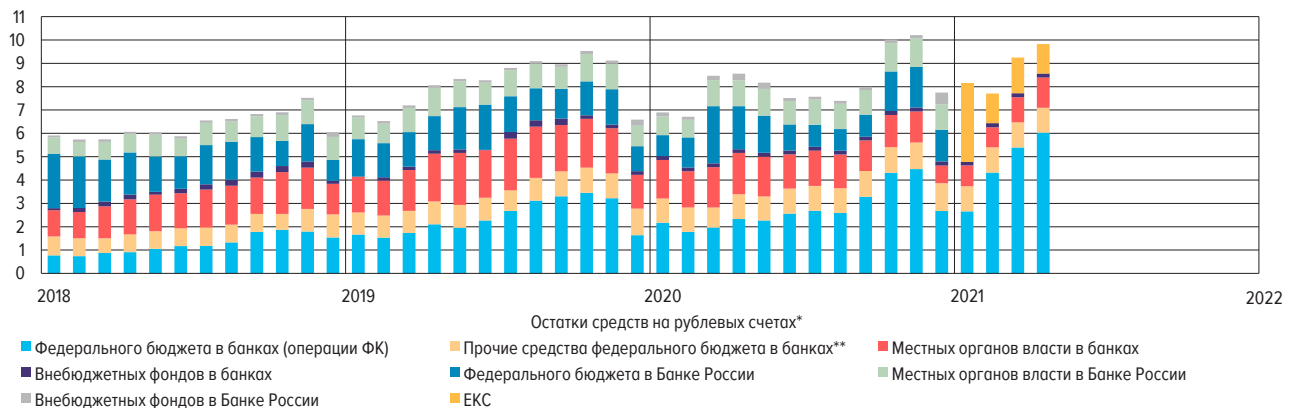
ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ ОСТАЕТСЯ НЕИЗМЕННЫМ С ФЕВРАЛЯ 2021 Г. (ПО ДАННЫМ НА 1 АПРЕЛЯ)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 7



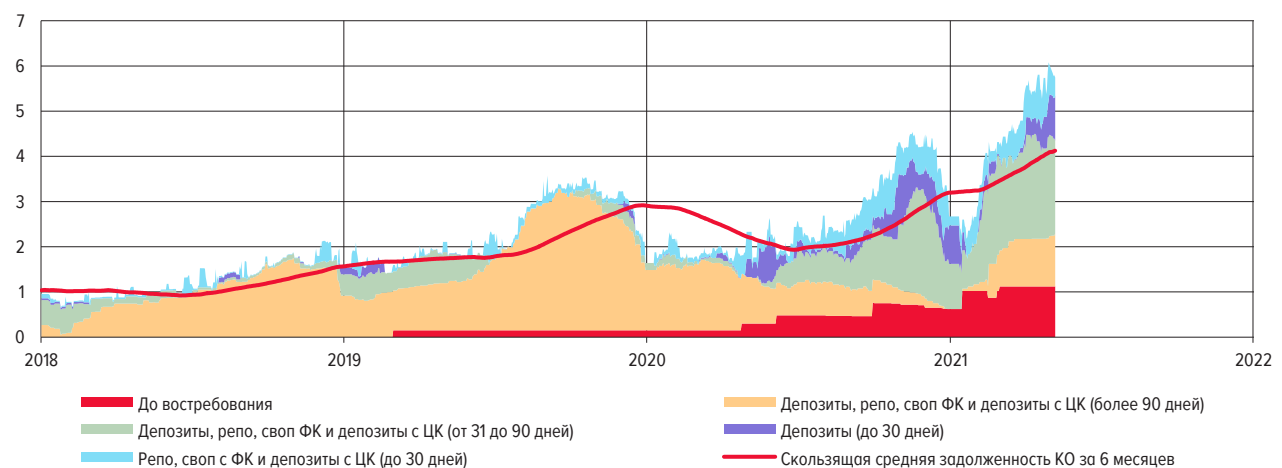
В АПРЕЛЕ 2021 Г. СОВОКУПНЫЕ ОСТАТКИ СРЕДСТВ БЮДЖЕТА ВОЗРОСЛИ В РЕЗУЛЬТАТЕ УВЕЛИЧЕНИЯ НАЛОГОВЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ И РАЗМЕЩЕНИЯ ОФЗ МИНФИНОМ РОССИИ
(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)

Рис. 8



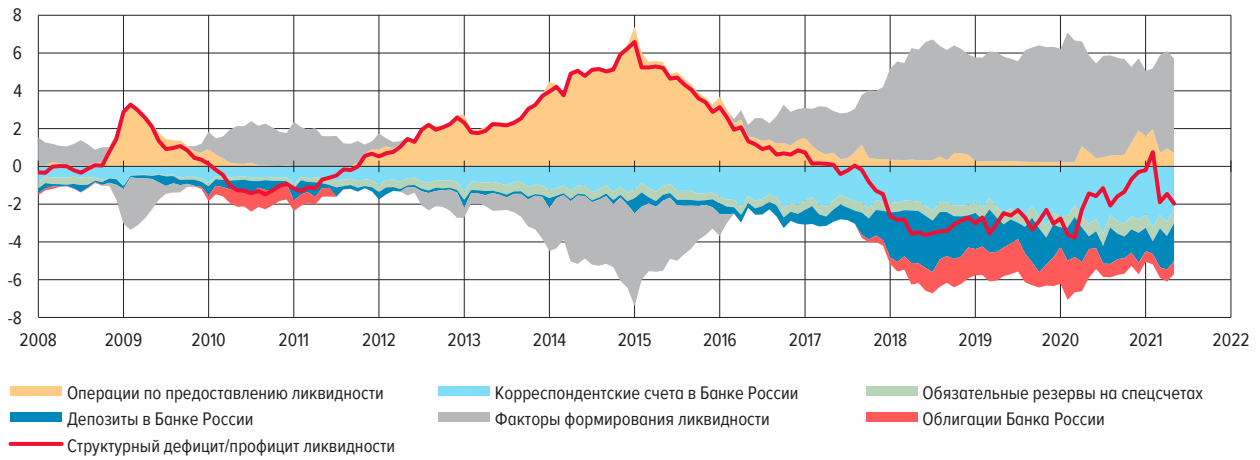
В АПРЕЛЕ 2021 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК УВЕЛИЧИЛАСЬ НА 0,6 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 9



БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРИЛН РУБ.)

Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

ОФЗ. Кривая доходности ОФЗ в апреле изменилась не так существенно, как в предыдущие два месяца (рис. 11): ОФЗ 2Y – 5,83% (+10 б.п.), ОФЗ 5Y – 6,67% (-7 б.п.), ОФЗ 10Y – 7,21% (-2 б.п.). В то же время в течение месяца динамика доходности была неравномерной по причине меняющегося санкционного и геополитического фона.

В первой половине месяца из-за ожиданий новых санкций в отношении государственных облигаций России со стороны США и эскалации ситуации на Украине кривая доходности ОФЗ преимущественно росла по всей длине. На максимуме рост кривой по сравнению с началом месяца составил 17–21 б.п. в зависимости от срочности. **CDS-спред 5Y** в этот период достигал 117 б.п. – максимума с октября 2020 года. Однако, когда стало известно, что новые санкции затрагивают только первичный рынок ОФЗ и не запрещают покупку бумаг на вторичном рынке, доходности ОФЗ, в особенности длинных бумаг, стали активно снижаться. Дополнительным позитивным фактором стало снижение геополитических рисков. Это отразилось и на CDS-спреде, который вернулся на уровень 99 базисных пунктов.

Другим важным фактором, оказавшим влияние на доходность длинных ОФЗ, стало снижение **доходности государственных облигаций США**. Доходность 10-летних бумаг после почти двухмесячного непрерывного роста (с 1,05 до 1,74% по состоянию на 31.03.2021), по итогам апреля снизилась на 13 б.п., до 1,62%, несмотря на сильную макроэкономическую статистику. Спред между доходностью 10-летних гособлигаций США и России (рис. 11) за месяц практически не изменился – 558 б.п. (+9 б.п.).

Решение Совета директоров Банка России **повысить ключевую ставку** в большей степени повлияло на короткие выпуски. За месяц доходность 1Y выросла на 27 б.п., 2Y – на 10 базисных пунктов. **Наклон кривой** (10Y – 2Y) до решения по ключевой ставке оставался относительно стабильным (145–155 б.п.), после решения – сократился до 129 б.п., минимума с июня 2020 года.

Кривая IRS¹ выросла преимущественно на коротком конце (рис. 6), отражая возвращение к нейтральной денежно-кредитной политике: 1Y – 6,71% (+54 б.п.); 5Y – 7,17% (+13 б.п.); 10Y – 7,29% (-7 б.п.).

Объем **размещения ОФЗ** в апреле сохранился на высоком уровне. Минфин России разместил бумаги на 530 млрд руб. (в марте – 563 млрд руб.), что составляет более половины квартального плана заимствований. Большая часть бумаг (73%) была размещена на аукционах 14 апреля после новостей о возможной встрече президентов России и США. На последующих аукционах, когда санкционные риски вновь возросли, объем размещения бумаг не превышал 30 млрд рублей. Минфин России по-прежнему отдает предпочтение бумагам с фиксированным купоном (ОФЗ-ПД). В последний раз ОФЗ-ПК размещались в ноябре 2020 года. Средневзвешенная срочность размещенных бумаг выросла до 9,3 года (в марте – 9,1 года). Основными покупателями оставались системно значимые банки, на долю которых пришлось 80% покупок.

Продажи со стороны **иностранных инвесторов** ускорились (рис. 17). За апрель они сократили свои вложения в ОФЗ на 130 млрд руб. (за март – на 125 млрд руб.). В то же время с 27 апреля продажи прекратились и сменились относительно крупными покупками. За этот период их вложения выросли на 26 млрд рублей. Последний раз такая активность нерезидентов наблюдалась в феврале 2021 года.

Валютный курс. Рубль по итогам месяца укрепился на 0,6%, до 75,21 руб./долл. США, при этом диапазон колебаний составил от 74,2 до 78,1 руб./долл. США. К евро рубль ослабился на 1,9%, к китайскому юаню – на 0,7%.

Значительное влияние на динамику курса в течение месяца оказывали геополитические факторы. Фундаментальные факторы преимущественно способствовали укреплению рубля. В частности, индекс JP Morgan EM currency в апреле вырос на 1,3% (рис. 12),

¹ Кривая IRS – срочная структура процентных ставок по процентному swap.

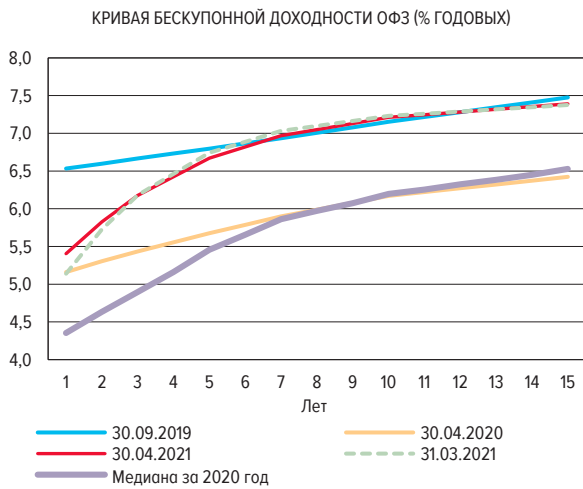
нефть марки Brent – на 6,3%, CDS-спред России снизился на 12 базисных пунктов. Кроме того, выросла привлекательность сделок кэрри-трейд, однако вклад данного фактора был незначительным.

Снижение геополитической напряженности во второй половине месяца способствовало тому, что иностранные инвесторы перестали активно покупать валюту на внутреннем рынке, и это стало одним из факторов укрепления рубля (рис. 13).

Акции. Рынки акций большинства стран росли вслед за американским рынком и общей ситуацией «risk on». Индекс S&P вырос на 5,2%, обновив в очередной раз исторический максимум. Рынки стран с формирующимися рынками (СФР) частично отыграли снижение февраля-марта. Индекс MSCI EM вырос на 2,4%, индекс МосБиржи – на 0,1%, индекс РТС – на 0,5%.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОФЗ ВЫРОСЛА НА КОРОТКОМ УЧАСТКЕ И ПОЧТИ НЕ ИЗМЕНИЛАСЬ НА ДЛИННОМ

Рис. 11



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

В АПРЕЛЕ РУБЛЬ УКРЕПЛЯЛСЯ ВМЕСТЕ С ДРУГИМИ ВАЛЮТАМИ СФР (02.01.2019 = 100)

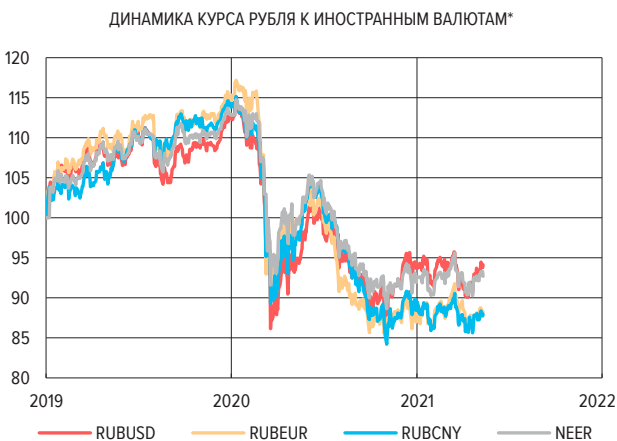
Рис. 12



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

РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ ПО ИТОГАМ МЕСЯЦА ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ИЗМЕНИЛСЯ (02.01.2019 = 100)

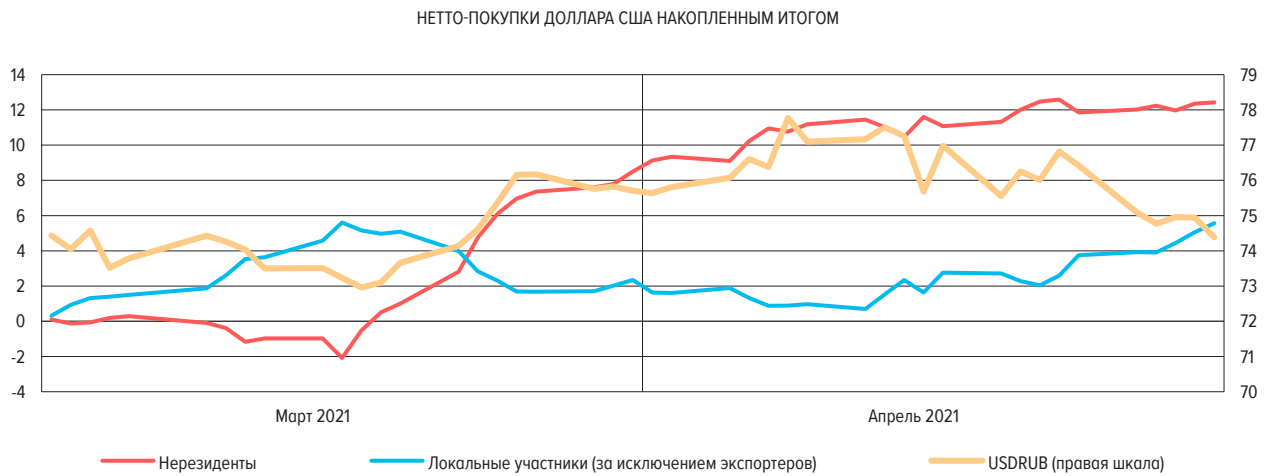
Рис. 13



* Расчет номинального и реального эффективных курсов рубля (NEER и REER соответственно) осуществляется по рыночным курсам валют и по последним доступным месячным данным по инфляции.
Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

ПРЕКРАЩЕНИЕ АКТИВНЫХ ПОКУПОК ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ ВО ВТОРОЙ ПОЛОВИНЕ АПРЕЛЯ СПОСОБСТВОВАЛО УКРЕПЛЕНИЮ РУБЛЯ

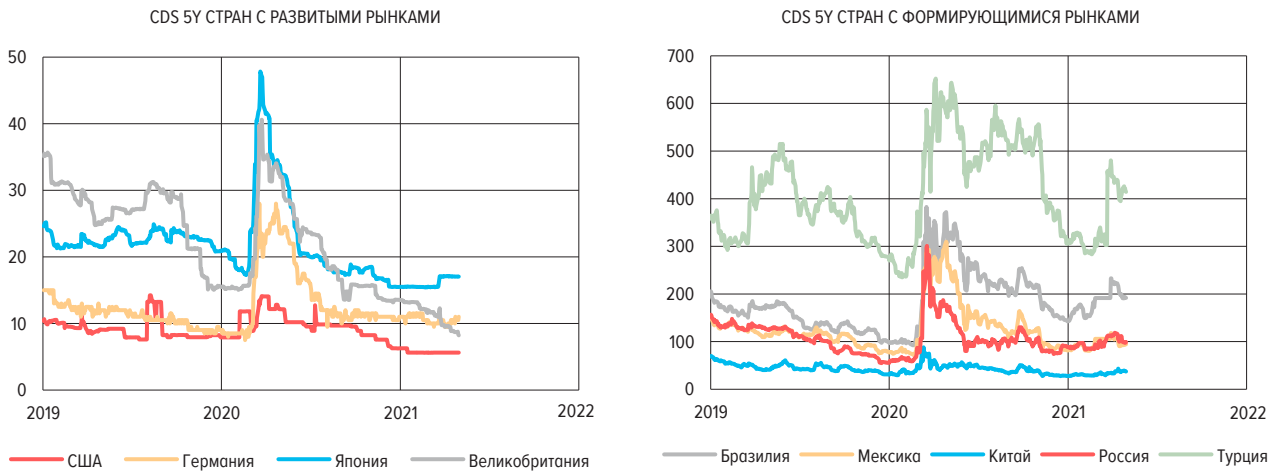
Рис. 14



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

CDS-СПРЕД РОССИИ 5У ВЕРНУЛСЯ НА УРОВЕНЬ 99 БАЗИСНЫХ ПУНКТОВ (Б.П.)

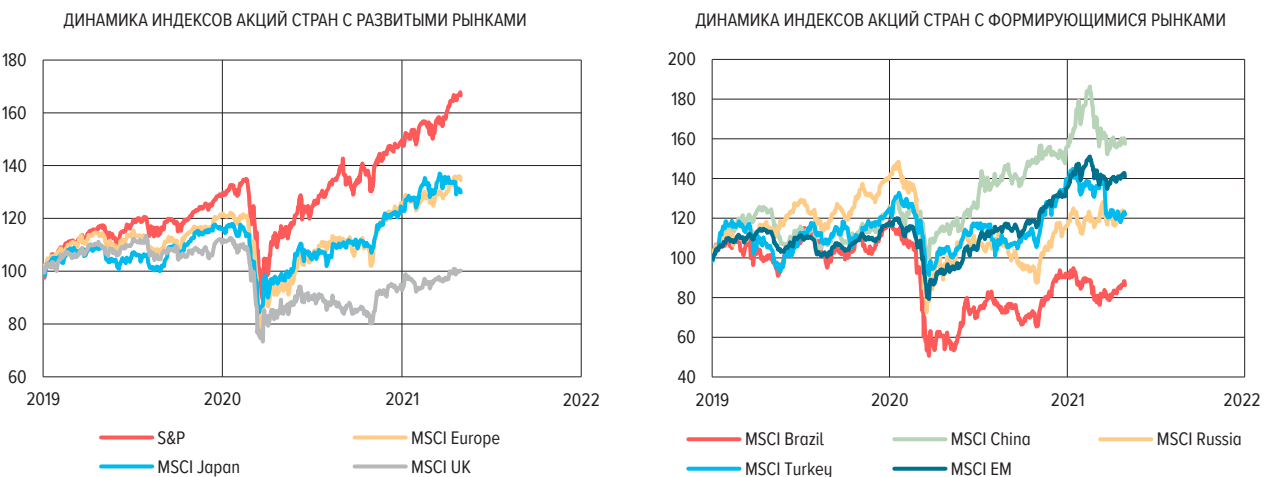
Рис. 15



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

РЫНКИ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН ПО ИТОГАМ МЕСЯЦА ВЫРОСЛИ (02.01.2019 = 100)

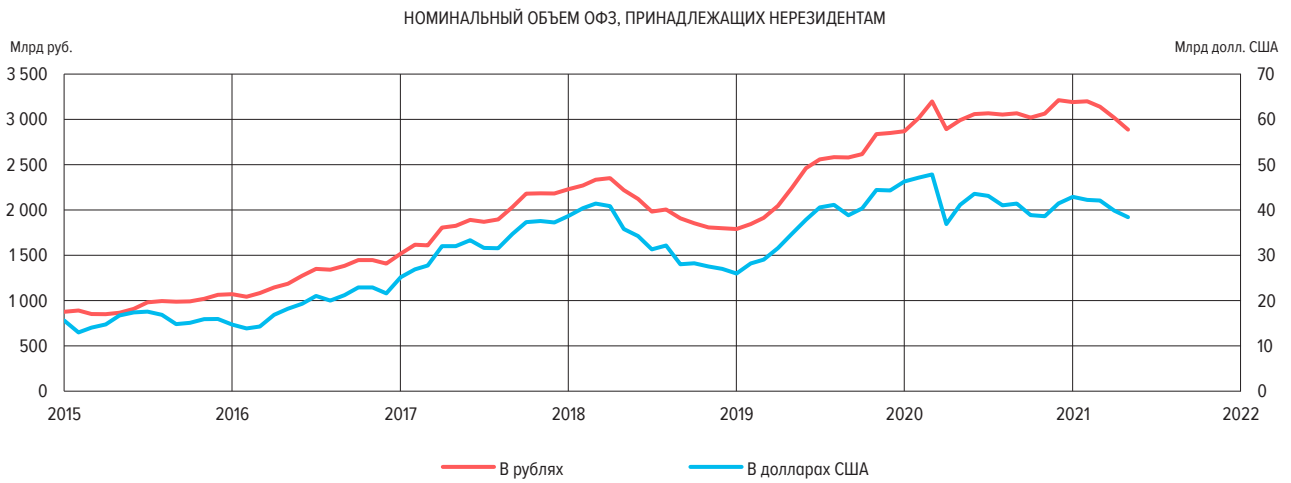
Рис. 16



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ПРОДОЛЖАЛИ ПРОДАВАТЬ ОФЗ, ОДНАКО В КОНЦЕ АПРЕЛЯ СИТУАЦИЯ
СТАБИЛИЗИРОВАЛАСЬ

Рис. 17



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ В АПРЕЛЕ БЫЛА БЛАГОПРИЯТНОЙ

Табл. 4

Показатель		30.04.2021	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
	Курс рубля к доллару США	75,30	0,3	0,8	5,2	-1,5	-2,8
	Индекс МосБиржи	3544	0,1	8,1	31,7	7,8	33,1
	Индекс РТС	1485	0,5	8,6	39,2	7,0	29,7
	Доходность государственных облигаций	6,85	0	71	101	109	95
	Доходность корпоративных облигаций	6,87	31	66	55	76	24
	Доходность региональных облигаций	6,81	23	81	101	113	30
	CDS-спред	99	-12	3	-7	10	-65
	RVI	28	-3	-8	-13	-5	-16
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	91,28	-2,1	0,8	-2,9	1,5	-8,3
	Евро	1,20	2,3	-1,0	3,2	-1,7	10,8
	Японская иена	109,31	1,2	-4,2	-4,3	-5,5	-2,4
	Фунт стерлингов	1,38	0,2	0,8	6,8	1,3	11,2
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	56,85	1,3	-0,4	4,7	-1,8	6,3
	Рубль	75,30	0,3	0,8	5,2	-1,5	-2,8
	Бразильский реал	5,44	4,9	1,0	6,2	-4,1	0,2
	Мексиканское песо	20,25	0,9	1,7	4,6	-1,6	18,3
	Китайский юань	6,47	1,2	-0,7	3,4	0,8	9,3
	Турецкая лира	8,29	-0,3	-11,6	1,2	-10,1	-15,8
	ЮАР	14,50	1,9	4,7	12,1	1,2	26,1
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	1,63	-11	56	75	71	100
	Германия	-0,20	9	32	43	37	29
	Япония	0,09	0	4	5	7	14
	Великобритания	0,84	0	52	58	65	56
СФР	Россия	7,11	7	84	96	119	101
	Бразилия	8,95	-19	167	130	235	144
	Мексика	6,89	5	130	61	137	24
	Китай	3,15	-3	-3	-2	1	68
	Турция	12,93	0	0	-108	0	162
	ЮАР	9,28	-21	55	-2	54	-123
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	6	0	0	-3	-1	-7
	Германия	11	1	0	1	0	-13
	Япония	17	0	2	-1	2	-17
	Великобритания	8	-2	-5	-7	-5	-24
СФР	Россия	99	-12	3	-7	10	-65
	Бразилия	192	-33	18	-26	49	-133
	Мексика	94	-20	-1	-33	13	-176
	Китай	37	3	5	-3	9	-8
	Турция	414	-54	107	-138	109	-156
	ЮАР	213	-26	-14	-63	11	-195
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P	4 181	5,2	12,6	27,9	11,3	42,2
	MSCI Europe	1 983	4,1	9,4	31,8	7,8	38,1
	MSCI Japan	1 162	-2,59	4,7	21,4	5,1	32,5
	MSCI UK	1 954	3,7	8,7	25,1	7,9	12,4
СФР	MSCI EM	1 348	2,4	1,4	22,1	4,4	46,5
	MSCI Russia	700	-0,1	7,8	38,7	4,7	20,7
	MSCI Brazil	1 766	5,8	2,2	31,8	-5,9	38,2
	MSCI Mexico	4 871	2,5	11,3	35,3	6,6	52,3
	MSCI China	110	1,2	-5,9	6,7	1,0	34,5
	MSCI Turkey	1 482 345	0,7	-7,6	15,5	-12,4	15,4
	MSCI South Africa	1 485	-2,3	4,0	20,0	9,4	23,5

* Промышленно развитые страны.

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

Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. В марте многие банки повышали ставки по рублевым депозитам населения. Впрочем, этот рост был сравнительно слабым. Из-за колебаний структуры рынка среднерыночная ставка по долгосрочным депозитам¹ даже немного снизилась (менее чем на 0,1 п.п.), в краткосрочном сегменте рынка наблюдалось небольшое повышение ставок (рис. 18). Уверенный рост ставок происходил лишь в наиболее конкурентных сегментах рынка – в пользующемся интересом населения и относительно дешевом сегменте депозитов «до востребования» (прирост более чем на 0,1 п.п.) и в служащем источником долгосрочного фондирования сегменте депозитов на срок свыше 3 лет (прирост более чем на 0,4 п.п.).

Повышение ключевой ставки Банка России в марте и апреле в сочетании с ожиданиями ее дальнейшего возвращения к нейтральному уровню способствуют более быстрому росту ставок на депозитном рынке. По данным оперативного мониторинга депозитных ставок, в апреле и начале мая расширился круг банков, повышавших ставки по депозитам. Это позволяет ожидать более выраженного роста депозитных ставок в ближайшие месяцы.

Ставки по валютным депозитам в марте оставались низкими, не превышая 0,6% годовых как в сегменте вкладов в долларах США, так и в сегменте вкладов в евро.

Депозитные операции. Динамика депозитов населения в марте оставалась сдержанной. На конец месяца годовой прирост портфеля розничных депозитов² составил 3,5% (рис. 19), что превышает уровень конца фев-

раля, но остается близко к локальным минимумам³.

Интерес населения к банковским депозитам сдерживала конкуренция с альтернативными инструментами сбережений. Физические лица продолжали наращивать вложения в недвижимость как за счет собственных средств, так и привлекая ипотечные кредиты. В результате увеличивалась доля средств населения, направляемых на финансирование первоначального взноса по ипотеке или обслуживание привлеченных ранее кредитов. Приток средств на счета эскроу продолжал увеличиваться: в марте остатки на этих счетах возросли более чем на 180 млрд рублей. Физические лица также продолжали увеличивать вложения в ценные бумаги, прежде всего в облигации (долговой инструмент, являющийся наиболее близкой альтернативой банковским депозитам). К концу марта [количество физических лиц, имеющих брокерские счета на Московской Бирже](#), превысило 11 млн человек (на конец 2020 г.: менее 9 млн человек).

Основные тенденции изменения структуры депозитов населения, наблюдавшиеся в конце 2020 г. и начале 2021 г., сохранялись и в марте. Валютные депозиты продолжали уступать позиции рублевым: на конец марта годовой темп прироста рублевых депозитов составил 4,2% против 1,4% по валютным. В результате, несмотря на снижение номинального курса рубля по итогам марта, валютизация розничного депозитного портфеля за месяц выросла лишь на 0,1 п.п., составив 21,3%. В условиях наметившегося повышения ставок по рублевым депозитам при сохранении низких ставок по валютным можно ожидать опережающего роста рублевой составляющей розничного депозитного портфеля.

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

² Здесь и далее в состав депозитов не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

³ 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.

Срочная структура депозитного рынка также не претерпевала изменений. Как в рублевом, так и в валютном сегменте рынка годовой прирост обеспечивали текущие счета и депозиты на срок свыше 3 лет, по которым банки проводили наиболее активную процентную политику. Срочные депозиты на срок до 3 лет в марте продолжали сокращаться. По мере повышения среднесрочной определенности и возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике можно ожидать постепенного восстановления интереса к срочным депозитам, как правило, отличающимся более привлекательными условиями, чем текущие счета.

Кредитные ставки. В феврале динамика рублевых кредитных ставок в корпоративном сегменте⁴ была разнонаправленной и определялась преимущественно изменением ставок по кредитам крупным заемщикам. Так, средняя стоимость краткосрочного кредита сократилась на 0,09 п.п., до 6,01% годовых, оставаясь вблизи исторического минимума. По долгосрочным кредитам, напротив, продолжился рост ставок, в феврале – на 0,25 п.п., до 7,23% (рис. 18). Повышательная динамика ставок по кредитам на срок свыше года приостановила смягчение условий банковского кредитования (УБК) корпоративных заемщиков, о чем свидетельствуют результаты обследования УБК в I квартале 2021 г. (рис. 22). В сегменте кредитования малого бизнеса отмечалось снижение краткосрочных ставок, долгосрочные – остались неизменными.

В марте продолжилось снижение ставок для всех направлений розничного кредитования, что наиболее заметно проявилось в сегменте кредитов до года (снижение на 0,47 п.п.). Небольшое сокращение долгосрочных ставок (на 0,04 п.п.) было обусловлено слабым снижением ипотечной ставки с 7,26% в феврале до 7,23% в марте.

Принятые Банком России решения о повышении ключевой ставки в марте и апреле в сочетании с ростом доходности гособлигаций создают предпосылки для плавного по-

вышения ставок по банковским операциям, в том числе кредитным. В связи с этим ожидания банков – участников обследования УБК относительно будущих изменений условий кредитования скорректировались в сторону их ужесточения на горизонте II–III кварталов 2021 г. (рис. 22). При этом конкуренция между банками за наиболее надежных заемщиков продолжит оказывать сдерживающее влияние на рост кредитных ставок.

Корпоративное кредитование. В марте рост корпоративного кредитования был слабым⁵, а в годовом выражении прирост портфеля кредитов нефинансовым организациям существенно замедлился – с 8,4 до 5,9% (рис. 20). В основном это замедление было обусловлено рублевым краткосрочным кредитованием в связи с эффектом высокой базы прошлого года (в начале пандемии организации активно наращивали кредитный портфель с целью финансировать текущие затраты). Рублевое же долгосрочное кредитование продолжило расти устойчивыми темпами: по итогам марта в годовом выражении портфель увеличился на 9,6% против 9,9% месяцем ранее.

В условиях неопределенности курсовых ожиданий заинтересованность в валютном кредитовании оставалась невысокой: годовой рост портфеля кредитов в иностранной валюте замедлился с 3,7 до 2,2%, а положительные темпы роста при этом обеспечивало в основном краткосрочное кредитование.

Качество портфеля корпоративных кредитов в марте немного улучшилось (рис. 20): доля просроченной задолженности в портфеле за месяц снизилась на 0,1 п.п., до 7,4%.

В структуре кредитования по категориям заемщиков в условиях продолжающегося восстановления экономической активности существенный вклад в динамику корпоративного портфеля по-прежнему вносили операции с субъектами малого и среднего предпринимательства (МСП). На начало марта портфель кредитов МСП в годовом выражении вырос на 25,9%, что более чем в три раза превышает аналогичный показа-

⁴ Здесь и далее под корпоративным сегментом кредитного рынка подразумевается кредитование нефинансовых компаний.

⁵ Здесь и далее – прирост корпоративного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

тель по кредитам крупным заемщикам. Такое различие в динамике может в том числе объясняться продолжающимся наращиванием заимствований на рынке облигаций (альтернатива кредитному рынку), используемом преимущественно крупными компаниями: на конец марта рыночный портфель облигаций нефинансовых эмитентов составил около 12,5 трлн руб., увеличившись за скользящие 12 месяцев на 1,7 трлн рублей.

В краткосрочной перспективе активность участников кредитного рынка будет определяться характером восстановительной динамики внутреннего спроса, готовностью банков наращивать кредитование, а также коррекцией ставок в условиях возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике.

Розничное кредитование. В марте наблюдалась высокая активность участников розничного кредитного рынка: годовой темп прироста кредитного портфеля⁶ составил 14,4% против 13,8% месяцем ранее (рис. 20). Причем ускорению роста портфеля способствовали как ипотечное, так и потребительское кредитование. Так, в марте было предоставлено свыше 178 тыс. новых ипотечных кредитов на общую сумму около 501 млрд руб., что превышает среднемесячные показатели 2020 г. и результаты первых двух месяцев текущего года. Таким образом, по-прежнему сохранялась высокая заинтересованность населения в ипотеке, а средняя сумма кредита ввиду возросших цен на недвижимость и продолжающегося смягчения неценовых условий при близких к историческим минимумам ставках снова обновила максимум, составив 2,81 млн рублей. В результате в годовом выражении рост ипотечного портфеля⁷ ускорился на 1 п.п., до 23,2% по итогам марта. Поддержку динамике ипотечного кредитования оказывает и постепенное развитие рынка облигаций с ипотечным покрытием: на конец марта объем ипотечных облига-

ций в обращении⁸ составил 673 млрд руб. – на 143 млрд руб. больше, чем годом ранее.

Возросшая потребительская активность содействовала заметному ускорению роста необеспеченного потребительского кредитования⁹: прирост портфеля в марте составил 1,9%, что выше среднемесячного прироста до пандемии в 2019 году. Кроме того, активность в данном сегменте рынка поддерживала заметное смягчение ценовых и некоторое смягчение неценовых УБК по потребительским кредитам в I квартале 2021 года. В результате вклад данного направления кредитной розницы в прирост портфеля кредитов населению по итогам марта несколько увеличился (рис. 21).

Сохраняется стабильное качество розничного кредитного портфеля: за месяц доля просроченных обязательств в портфеле сократилась на 0,1 п.п. и составила 4,6% (рис. 20).

В ближайшие месяцы динамика розничного кредитования будет формироваться под влиянием, с одной стороны, роста спроса на заемные средства после сезонного снижения в начале года, с другой – вероятного увеличения кредитных ставок в условиях возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. При этом в структуре портфеля сохранится опережающий рост ипотеки благодаря действующим программам льготного кредитования.

Денежная масса. В марте годовой рост требований к экономике¹⁰ замедлился, что было связано прежде всего с исчерпанием эффекта резкого роста требований к органи-

⁶ Здесь и далее – прирост розничного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

⁷ Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

⁸ По непогашенному номиналу по данным информационного агентства «Сбондс.ру».

⁹ Стандартных кредитов, сгруппированных в портфели однородных ссуд.

¹⁰ 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.

зациям в марте предыдущего года. На конец месяца годовой темп прироста требований банковской системы к организациям составил 8,9% годовых, возвратившись к уровню последних месяцев 2020 года. Годовой рост требований банковской системы к населению продолжал ускоряться, составив 13,5% на конец марта против 13,2% месяцем ранее.

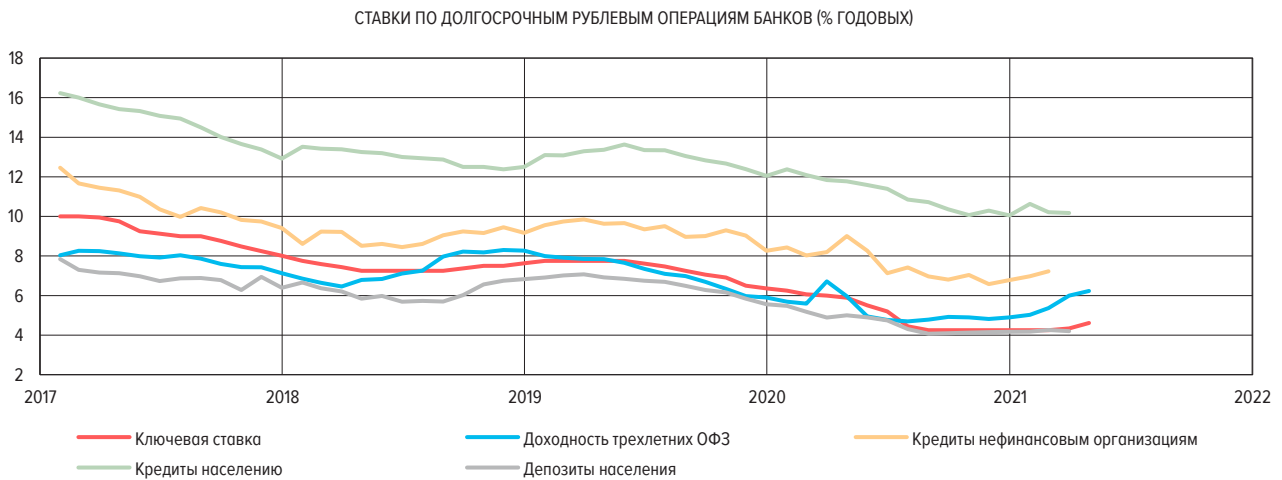
Влияние бюджетных операций на динамику денежного предложения в марте было разнонаправленным вследствие роста доходов бюджета¹¹, и на конец месяца вклад чистых требований к органам государственного управления в годовой рост денежной массы, оставаясь значительным, несколько сократился.

Сдерживающее влияние на рост денежного предложения оказывал продолжающийся переток средств населения на рынок недвижимости, вследствие чего росли остатки на счетах эскроу, не включаемые в денежную массу. В результате по итогам марта произошло замедление роста денежных агрегатов: годовой прирост М2Х снизился до 11,0%, а аналогичный показатель для М2 – до 11,3% (рис. 23). При этом опережающими темпами замедлялись наиболее ликвидные компоненты денежной массы, прежде всего наличная денежная масса М0 (22,7% на конец марта против 29,6% месяцем ранее).

¹¹ См. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», № 3 (61), март 2021 года.

В МАРТЕ РОЗНИЧНЫЕ ДЕПОЗИТНЫЕ СТАВКИ ОСТАВАЛИСЬ НИЗКИМИ, ХОТЯ В ОТДЕЛЬНЫХ СЕГМЕНТАХ НАМЕТИЛОСЬ ИХ ПОВЫШЕНИЕ

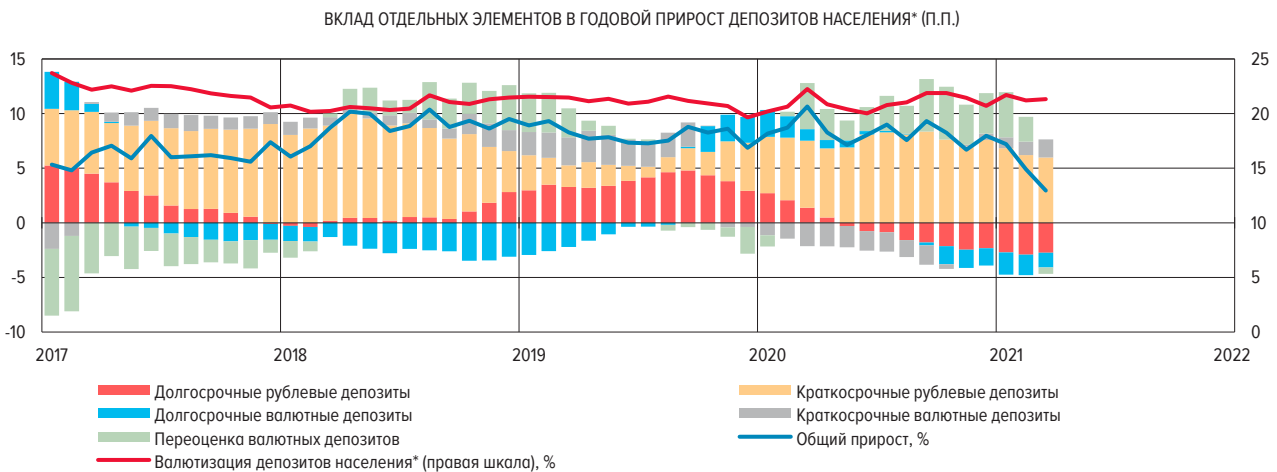
Рис. 18



Источник: Банк России.

В НАЧАЛЕ 2021 Г. ПРИТОК СРЕДСТВ НА РОЗНИЧНЫЕ ДЕПОЗИТЫ НАХОДИЛСЯ НА ЛОКАЛЬНЫХ МИНИМУМАХ

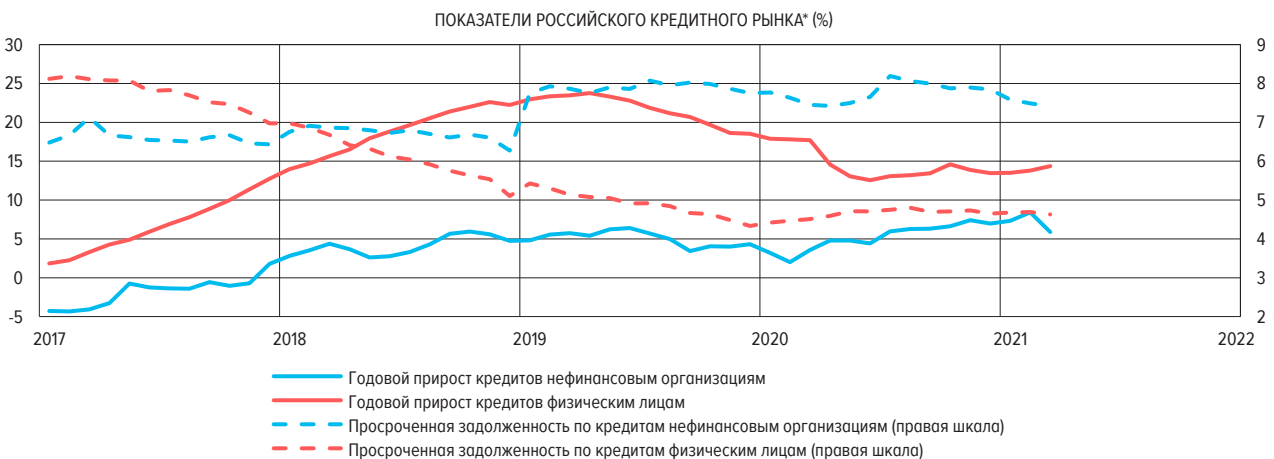
Рис. 19



* Исключая счета эскроу.
Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ ГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЗАМЕДЛИЛСЯ ИЗ-ЗА ИСЧЕРПАНИЯ ЭФФЕКТА РОСТА КРЕДИТНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В НАЧАЛЕ ПАНДЕМИИ

Рис. 20

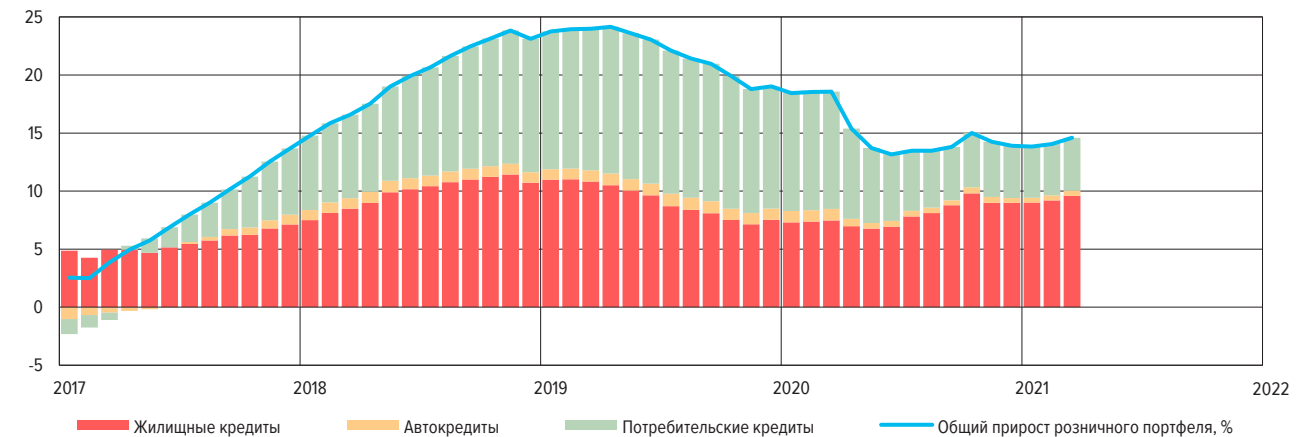


* С 01.02.2021 портфель кредитов нефинансовым организациям и населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан с исключением приобретенных прав требования.
Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ УСКОРЕНИЕ РОСТА РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ ОБЕСПЕЧИЛО КАК ИПОТЕЧНОЕ, ТАК И ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

Рис. 21

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ* (п.п.)



* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.
Источник: расчеты Банка России.

В II–III КВАРТАЛАХ 2021 Г. БАНКИ ОЖИДАЮТ УЖЕСТОЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ЗАЕМЩИКОВ

Рис. 22

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ И СПРОСА НА КРЕДИТЫ* (п.п.)

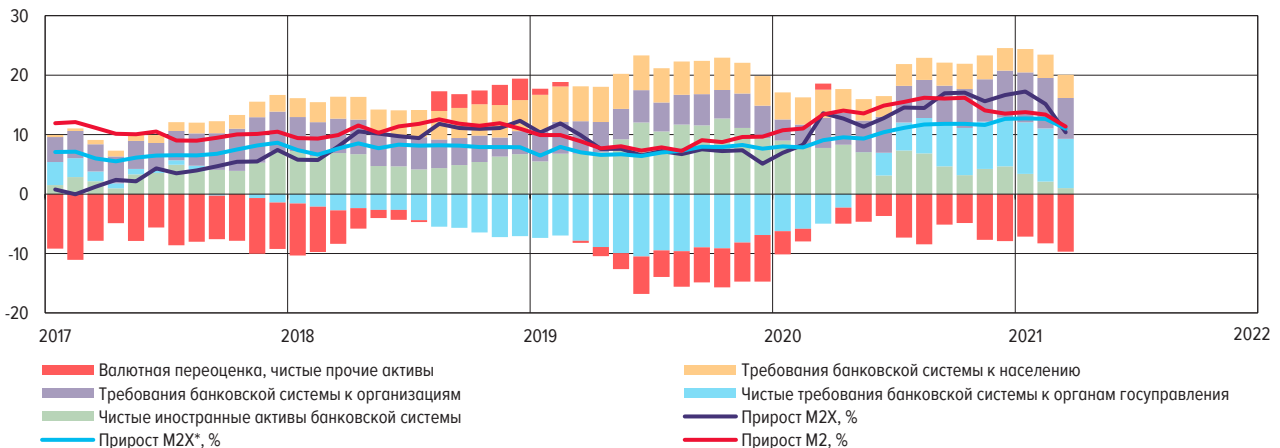


* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в I квартале 2021 года.
Источник: Банк России.

В МАРТЕ РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ ПРОДОЛЖИЛ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ

Рис. 23

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ ПРИРОСТА ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ* (п.п.)



* С исключением валютной переоценки.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

		Декабрь 2020	Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
– депозиты населения	% годовых	4,2	4,2	4,3	4,2
– кредиты населению	% годовых	10,1	10,6	10,2	10,2
– кредиты организациям	% годовых	6,8	7,0	7,2	-
Депозиты населения*	% г/г, ИВП	4,3	3,1	2,6	3,5
– в рублях*	% г/г	6,5	5,2	4,1	4,2
– в иностранной валюте	% г/г	-4,6	-4,7	-2,9	1,4
– валютизация*	%	20,7	21,7	21,2	21,3
Кредиты нефинансовым организациям**	% г/г, ИВП	7,0	7,3	8,4	5,9
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	10,6	12,1	13,0	2,2
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	5,7	5,9	7,2	6,6
– просроченная задолженность	%	7,8	7,6	7,5	7,4
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	13,5	13,5	13,8	14,4
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	21,6	21,8	22,2	23,2
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	8,8	8,6	8,6	8,9
– просроченная задолженность	%	4,7	4,7	4,7	4,6
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	10,9	11,5	11,7	10,2
– к организациям	% г/г, ИВП	10,2	10,9	11,1	8,9
– к населению	% г/г, ИВП	12,9	13,0	13,2	13,5
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	13,5	13,8	13,4	11,3
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	12,6	12,7	12,6	11,0

* Исключая счета эскроу.

** С 01.02.2021 портфель кредитов нефинансовым организациям и 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 «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок» – 11.05.2021 (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 апреле-мае 2021 г. это период с 07.04.2021 по 11.05.2021);
- в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.04.2021;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.04.2021.

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