



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 3

III КВАРТАЛ 2017

Информационно-  
аналитический  
материал

**ФИНАНСОВОЕ ОБОЗРЕНИЕ**  
УСЛОВИЯ ПРОВЕДЕНИЯ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ  
ПОЛИТИКИ

МОСКВА

## УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

Банк России продолжает публикацию ежеквартального информационно-аналитического материала «Финансовое обозрение: условия проведения денежно-кредитной политики».

Данное обозрение призвано более подробно, чем Доклад о денежно-кредитной политике, осветить ситуацию в финансовой сфере. Это позволит лучше объяснить читателям, какие тенденции, закономерности и факты Банк России учитывает при принятии решений по денежно-кредитной политике, какие изменения в финансовой сфере способствуют достижению целей денежно-кредитной политики или, напротив, создают риски недостижения этих целей. Особое внимание в обозрении уделяется функционированию звеньев трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

В III квартале 2017 г. продолжали развиваться тенденции, сформировавшиеся в начале 2017 г. и конце 2016 года. Поэтому целью данного выпуска является не столько описать новые явления в функционировании финансового сектора, сколько более полно и системно охарактеризовать тенденции, рассмотренные в предыдущем выпуске (в том числе учесть уточненные статистические данные за II квартал 2017 г., появившиеся после выхода предыдущего выпуска). В связи с этим в данном выпуске анализируются II–III кварталы 2017 года.

В обозрении также публикуются комментарии по отдельным значимым событиям в финансовом секторе и результаты углубленного анализа отдельных вопросов реализации денежно-кредитной политики. В частности, данный выпуск включает характеристику динамики денежной массы и взаимосвязи между бюджетными операциями и кредитной активностью, а также анализ конъюнктуры рынка потребительских кредитов.

Обозрение подготовлено по данным на 3.11.2017.

Электронная версия информационно-аналитического материала размещена на официальном сайте Банка России в разделе «Денежно-кредитная политика» (<http://www.cbr.ru/DKP/>).

Предложения и замечания вы можете направить по адресу [monetarypolicyreport@mail.cbr.ru](mailto:monetarypolicyreport@mail.cbr.ru).

# СОДЕРЖАНИЕ

|                                                                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| РЕЗЮМЕ .....                                                                                                              | 3  |
| 1. ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ ПРОВЕДЕНИЯ<br>ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ.....                                                       | 4  |
| 2. ТЕМАТИЧЕСКИЕ СЮЖЕТЫ .....                                                                                              | 11 |
| Сюжет 1. Сокращение расходования суверенных фондов<br>поддерживает спрос на кредиты .....                                 | 11 |
| Сюжет 2. Намечившееся в 2017 г. восстановление потребительского<br>кредитования не сопряжено с инфляционными рисками..... | 13 |
| СТАТИСТИЧЕСКИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ.....                                                                                            | 16 |
| ГЛОССАРИЙ .....                                                                                                           | 22 |
| СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ .....                                                                                                   | 33 |



## РЕЗЮМЕ

- В середине 2017 г. рост экономической активности, обеспеченный восстановлением внутреннего спроса, способствовал улучшению финансового положения организаций реального сектора и росту заработных плат. В результате улучшалась способность домашних хозяйств и предприятий обслуживать свои обязательства и, несмотря на сохранение достаточно жестких требований к заемщикам со стороны банков, увеличивалась доступность заемных средств.
- Сохранение инфляции вблизи 4% позволило Банку России продолжить снижение ключевой ставки. Это способствовало уменьшению доходности облигаций и сокращению ставок по банковским операциям.
- Снижение ставок по банковским операциям в II–III кварталах было неоднородным: кредитные ставки снижались быстрее депозитных (отражая различия в скорости реакции разных сегментов рынка на изменения ключевой ставки), долгосрочные – быстрее краткосрочных (что свидетельствует об ожиданиях дальнейшего снижения ставок в среднесрочной перспективе).
- Снижение стоимости заемных средств, улучшение финансового положения заемщиков и восстановление качества кредитных портфелей банков способствовали росту оборотов кредитного рынка. Этот рост в значительной мере обеспечивался операциями по пролонгации и рефинансированию выданных ранее кредитов, прирост кредитных портфелей был слабым.
- Увеличение потребительских расходов обеспечивалось в большей степени замедлением роста сбережений, а не наращиванием кредитования. Восстановление рынка потребительского кредитования было умеренным.
- Наметившийся рост кредитной активности не создавал проинфляционного давления, поскольку приток денег в экономику за счет кредитных операций банков замещал собой постепенно сокращавшееся поступление средств за счет расходования суверенных фондов. Такое замещение обеспечивало рост денежного предложения, соразмерный восстановлению экономической активности.
- Осторожная политика участников финансового рынка, благодаря которой восстановление кредитной активности обеспечивалось преимущественно менее рискованными направлениями размещения средств, создавала предпосылки для сбалансированного увеличения экономической активности без существенных рисков для ценовой и финансовой стабильности.

## 1. ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ ПРОВЕДЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

В середине 2017 г. продолжалось смягчение денежно-кредитных условий под влиянием благоприятных изменений в реальном секторе экономики. В анализируемом периоде **продолжалось восстановление экономической активности. Возросшая уверенность российских компаний в перспективах роста национальной экономики<sup>1</sup> способствовала увеличению инвестиционного спроса.** Инвестиции в основной капитал продолжали восстанавливаться, в II квартале 2017 г. годовые темпы их прироста превысили 6%. Рост инвестиционного спроса в свою очередь способствовал увеличению производства в ряде отраслей российского машиностроения, а также объемов строительных работ<sup>2</sup>. Дополнительную поддержку росту инвестиционного спроса оказал государственный сектор (реализация крупных инвестпроектов с государственным участием, а также обновление транспортного парка медицинских и образовательных учреждений). Одним из факторов, способствовавших восстановлению инвестиционного спроса, было оживление на кредитном рынке. По предварительным данным, в первом полугодии 2017 г. за счет банковских кредитов финансировалось 11,5% всех инвестиций в основной капитал, что больше, чем в любом предыдущем году<sup>3</sup>.

**Продолжающийся рост реальных заработных плат способствовал восстановлению потребительской уверенности<sup>4</sup>, создавая условия для роста потребительской**

**активности.** Оборот розничной торговли, сокращавшийся с начала 2015 г., в II квартале 2017 г. начал медленно расти, причем наибольший вклад в его восстановление вносили товары длительного пользования, что может объясняться отложенным спросом прошлых лет на данные товары. **Рост потребительской активности способствовал восстановлению спроса на потребительские кредиты.**

Благодаря восстановлению внутреннего спроса темп прироста ВВП в годовом выражении в II квартале 2017 г. составил 2,5%, достигнув максимального значения с конца 2013 года. В III квартале экономическая активность продолжала расти, хотя и несколько меньшими темпами. Восстановление потребительского и инвестиционного спроса способствовало улучшению финансового положения российских компаний, в том числе их способности обслуживать свои обязательства по кредитам. В результате, хотя банки и инвесторы по-прежнему предъявляли жесткие требования к потенциальным заемщикам, этим требованиям соответствовал более широкий круг заемщиков, чем ранее. Благодаря этому денежно-кредитные условия уже имели менее сдерживающий характер и таким образом смягчались.

Восстановление экономической активности происходило на фоне **сохранения инфляции вблизи 4% в III квартале 2017 года.** Инфляционные ожидания населения, предприятий и участников финансового рынка также снижались, хотя этот процесс был неустойчивым и неравномерным. Инфляционные ожидания еще не закрепились на низком уровне, но их продолжающееся ослабление **позволило Банку России продолжить понижение ключевой ставки**, которая в течение II–III кварталов 2017 г. была снижена трижды (с 9,75% годовых в начале апреля до 8,5% годовых в конце сентября). Снижение ключевой ставки также способствовало некоторому смягчению денежно-кре-

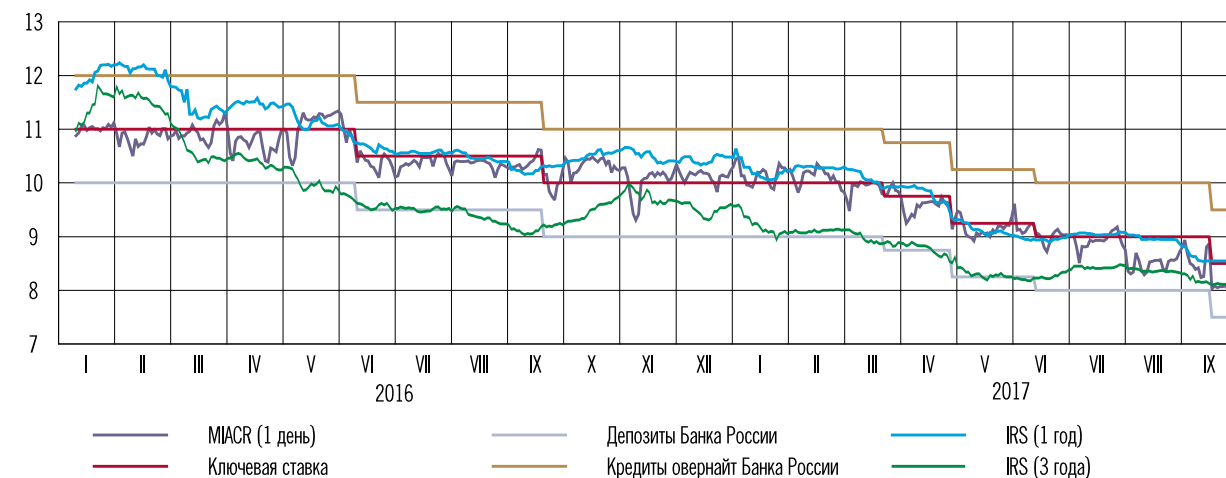
<sup>1</sup> Согласно результатам опросов предприятий, проводимых Росстатом и Институтом экономической политики.

<sup>2</sup> В октябре 2017 г. Росстат пересмотрел оценки данных по строительному сектору. По новым оценкам, объемы строительных работ в 2017 г. выросли существенно меньше, чем сообщалось ранее. Тем не менее с конца II квартала месячные объемы строительных работ начали увеличиваться, а в августе-сентябре этот показатель уже превышал значения за тот же период предыдущего года.

<sup>3</sup> По данным Росстата, не включающим субъекты малого и среднего предпринимательства.

<sup>4</sup> Согласно результатам опросов населения, проводимых Росстатом и ПАО Сбербанк.

Рисунок 1

**Динамика ставок российского денежного рынка**  
(% годовых)

дитных условий за счет уменьшения стоимости привлечения заемных средств.

Снижение ключевой ставки немедленно транслировалось в ставки денежного рынка. В августе-сентябре ставки по межбанковским кредитам сместились в нижнюю половину процентного коридора Банка России (средний спред между ключевой ставкой и ставкой MIACR вырос с 0,1 п.п. в апреле-июле до 0,4 в августе-сентябре). Это было связано с неоднородностью распределения рублевой ликвидности<sup>5</sup>, низкой конкуренцией среди заемщиков и, в меньшей степени, с ухудшением ситуации с валютной ликвидностью и вызванным этим снижением ставок в сегменте «валютный своп» денежного рынка.

Однако это уменьшение ставок денежного рынка воспринималось участниками рынка как локальное явление и не вело к переоценке ожиданий относительно будущей динамики краткосрочных ставок. Ожидания, отражавшиеся в котировках процентных свопов (IRS), смещались вслед за ключевой ставкой, причем в отдельных случаях корректировка ожиданий начиналась еще до снижения ключевой ставки, и к моменту изменения ключевой ставки ее снижение уже оказывалось «отыграно» рынком (рис. 1). После июньского уменьшения ключевой ставки наблюдался даже небольшой рост котиро-

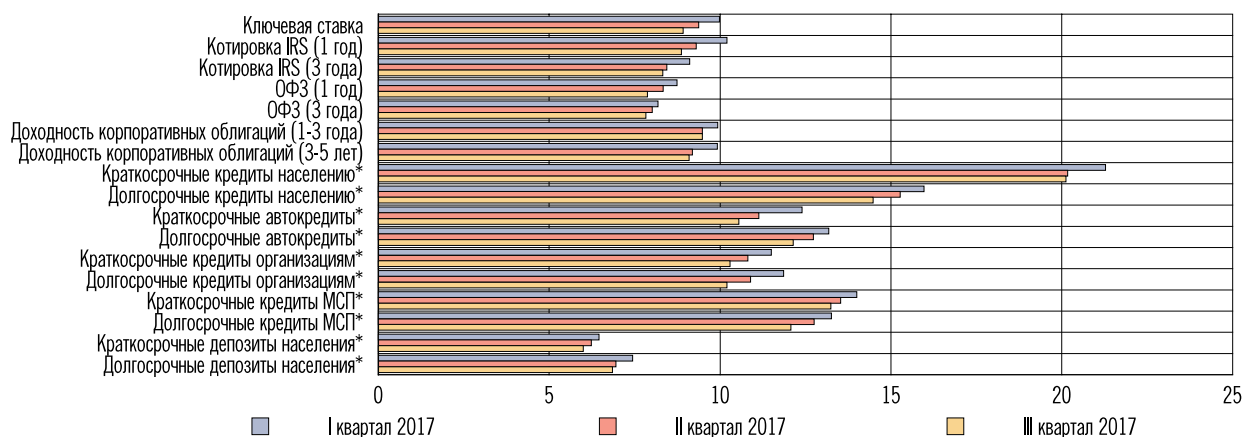
вок процентных деривативов, так как ожидания понижения ставки оправдались не в полной мере (ключевая ставка была снижена на 25 б.п., а не на 50 б.п., как ожидали некоторые участники рынка).

Изменение ставок денежного рынка и ожиданий их будущей динамики в течение нескольких недель транслировалось на доходность кратко- и среднесрочных облигаций, изменение которой по итогам II–III кварталов было сопоставимо с изменением ключевой ставки. **По мере понижения ожиданий относительно будущей динамики ставок и доходности облигаций банки корректировали свою процентную политику, снижая как кредитные, так и депозитные ставки.** В II и III кварталах снижение ставок по банковским операциям было неоднородным. Во-первых, ставки по кредитам снижались быстрее, чем ставки по депозитам (рис. 2). Так, средняя ставка по долгосрочным рублевым депозитам населения в III квартале была на 0,6 п.п. меньше, чем в I квартале, тогда как средняя ставка по долгосрочным рублевым корпоративным кредитам за тот же период снизилась на 1,7 п.п. (среднеквартальная ключевая ставка снизилась на 1,1 п.п.). Такая динамика является проявлением характерной для банков асимметрии в процентной политике (стремясь минимизировать процентные риски, в периоды снижения ставок банки понижают депозитные ставки быстрее, чем кредитные, а в периоды роста ставок – в первую очередь

<sup>5</sup> Подробнее – см. ежемесячный материал «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», август 2017 года.



Рисунок 2

Динамика среднеквартальных ставок  
(% годовых)

\* Ставки за сентябрь — по предварительным данным.

Источники: Bloomberg, информационное агентство «Сбондс.ру», Банк России.

повышают кредитные ставки). Соответственно, снижение ключевой ставки в предыдущие периоды уже было в полной мере отражено в динамике депозитных ставок. В то же время на кредитном рынке динамика ставок определялась не только снижением ключевой ставки в апреле-сентябре 2017 г., но и предыдущими понижениями ключевой ставки, ранее еще не до конца отраженными в динамике кредитных ставок.

Во-вторых, в анализируемом периоде в основных сегментах кредитного и депозитного рынков опережающими темпами снижались ставки по долгосрочным операциям. Как по корпоративным, так и по розничным кредитам снижение краткосрочных ставок было сопоставимо с понижением ключевой ставки, тогда как снижение долгосрочных ставок составляло от 1,5 п.п. (розничные кредиты) до 1,7 п.п. (корпоративные кредиты). Депозитные ставки в целом снижались медленнее ключевой ставки, но снижение среднеквартальной ставки по долгосрочным депозитам тоже ощутимо (почти в полтора раза) превышало аналогичный показатель по депозитам на срок до 1 года. Такая динамика ставок может отражать ожидания участников рынка — не сомневаясь в дальнейшем снижении ставок в среднесрочной перспективе, они не уверены в существенном уменьшении ставок в ближайшие месяцы.

По мере восстановления экономической активности увеличивался спрос на деньги при одновременном сокращении поступления денеж-

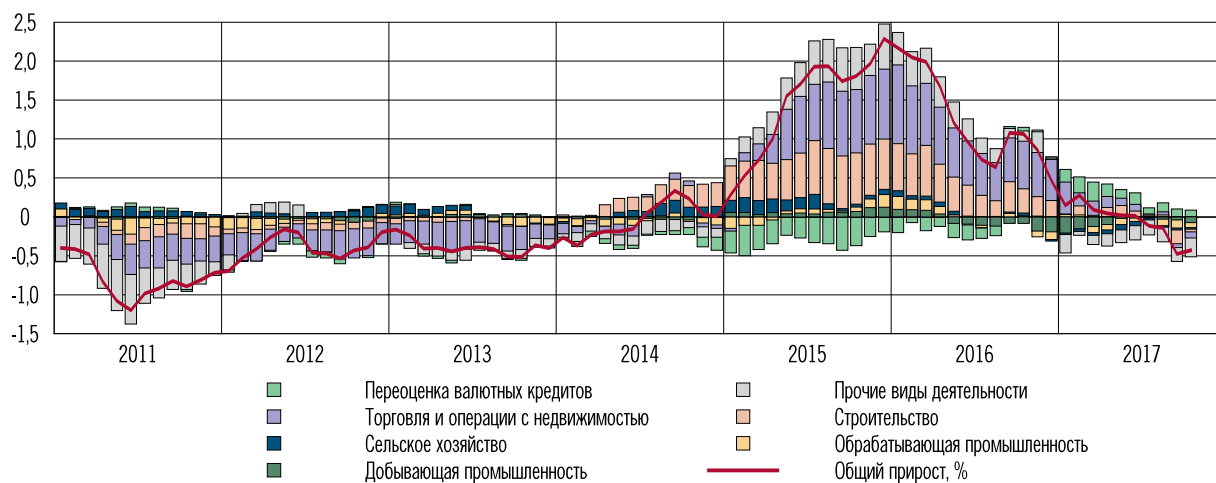
ных средств в экономику по каналу бюджетных операций (сюжет 1). Обусловленный этим **рост спроса на кредиты в сочетании со снижением кредитных ставок способствовал росту объемов кредитного рынка**. В апреле-августе 2017 г. ежемесячно банки заключали договоры на предоставление долгосрочных рублевых кредитов нефинансовым организациям в среднем на 700 млрд руб. — в полтора раза больше, чем в те же месяцы предыдущего года. Среднемесячный оборот рынка долгосрочных розничных кредитов за тот же период увеличился на треть и превысил 450 млрд рублей. Однако рост оборотов кредитного рынка в значительной степени обеспечивали рефинансирование и пролонгация выданных ранее кредитов. Прирост портфеля долгосрочных корпоративных кредитов в апреле-августе составлял менее 15% от общего объема вновь заключенных сделок, розничного портфеля — около 25% (в 2012–2013 гг. данный показатель как в розничном, так и в корпоративном сегменте рынка приближался к 50%). В результате, несмотря на заметный рост оборотов кредитного рынка, за апрель-сентябрь 2017 г. корпоративный кредитный портфель банков вырос лишь на 2%, розничный — на 7%. Рост кредитного портфеля обеспечивался преимущественно долгосрочными кредитами, тогда как объем краткосрочных кредитов рос медленнее или даже сокращался.

Восстановление экономической активности помогало российским компаниям и насе-



Рисунок 3

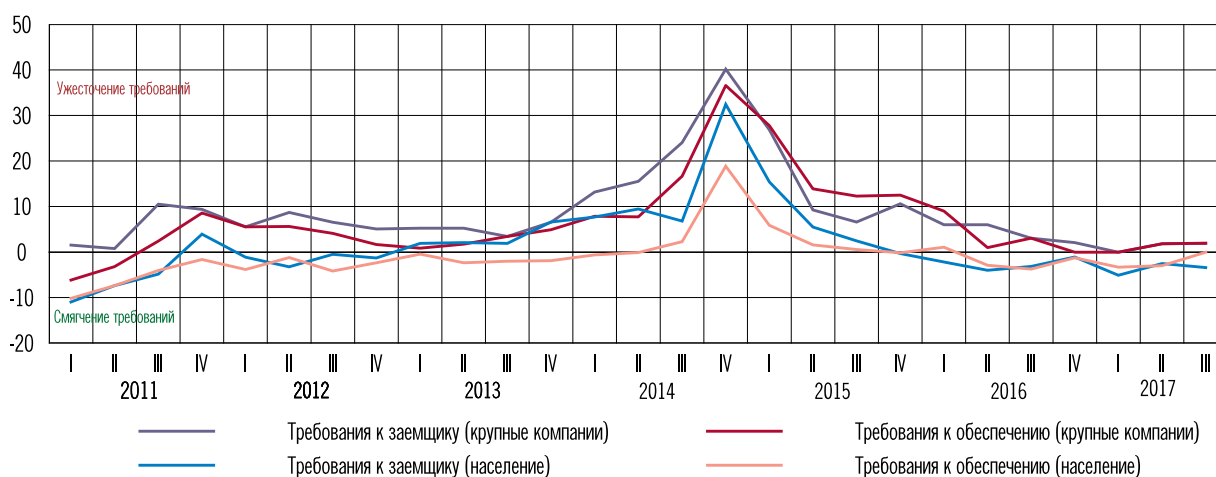
### Вклад отдельных отраслей в годовой прирост просроченной задолженности по кредитам организациям-резидентам (на начало месяца, п.п.)



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4

### Индексы изменения отдельных неценовых условий кредитования (п.п.)



Источник: Банк России.

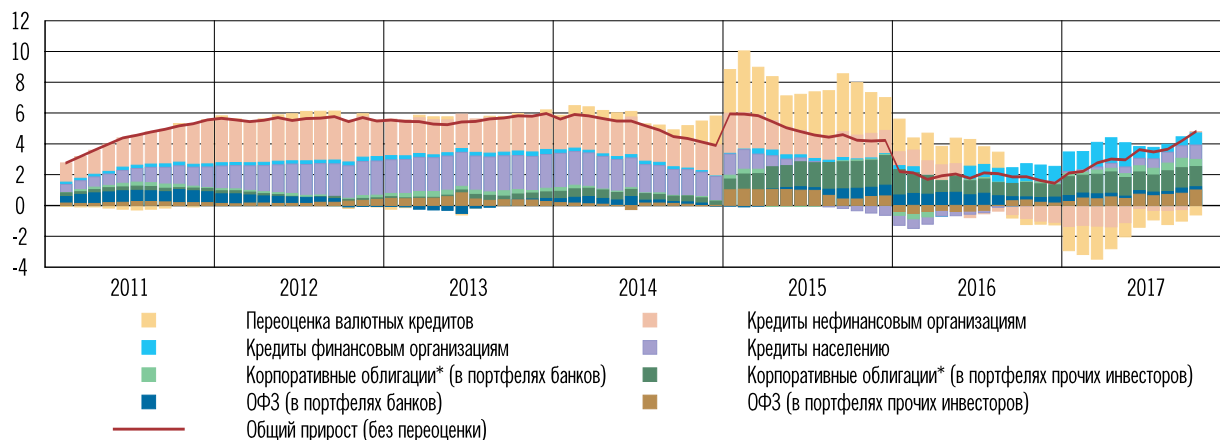
лению выполнять обязательства по привлеченным ими кредитам. В сочетании с постепенным урегулированием выявленных проблемных кредитов это способствовало **стабилизации качества банковских кредитных портфелей**. Доля просроченной задолженности в требованиях банков к населению снизилась с 8,1% в начале апреля до 7,5% в конце сентября, нефинансовым организациям – с 7,1 до 6,6%. Благодаря оживлению в секторе строительства существенный вклад в улучшение качества кредитного портфеля внесло повышение платежной дисциплины строительных компаний (рис. 3). Улучшение качества кредитного портфеля банковского сектора сдерживали саниру-

емые банки<sup>6</sup>, в кредитных портфелях которых продолжали выявляться проблемные кредиты. Если в начале апреля на эти банки приходилось 30% просроченной корпоративной задолженности, то к началу октября данный показатель составил 43% (при доле санируемых банков в корпоративном кредитном портфеле банковского сектора, не превышающей 7%).

<sup>6</sup> Кредитные организации, в отношении которых осуществляются меры по предупреждению банкротства с участием ГК «Агентство по страхованию вкладов» в соответствии с Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» и на финансовое оздоровление которых выделены средства.

Рисунок 5

**Вклад отдельных элементов в годовой прирост объемов внутреннего финансового рынка**  
(на начало месяца, трлн руб.)



\* Финансовых и нефинансовых организаций, за исключением банков.  
Источники: информационное агентство «Сбондс.ру», расчеты Банка России.

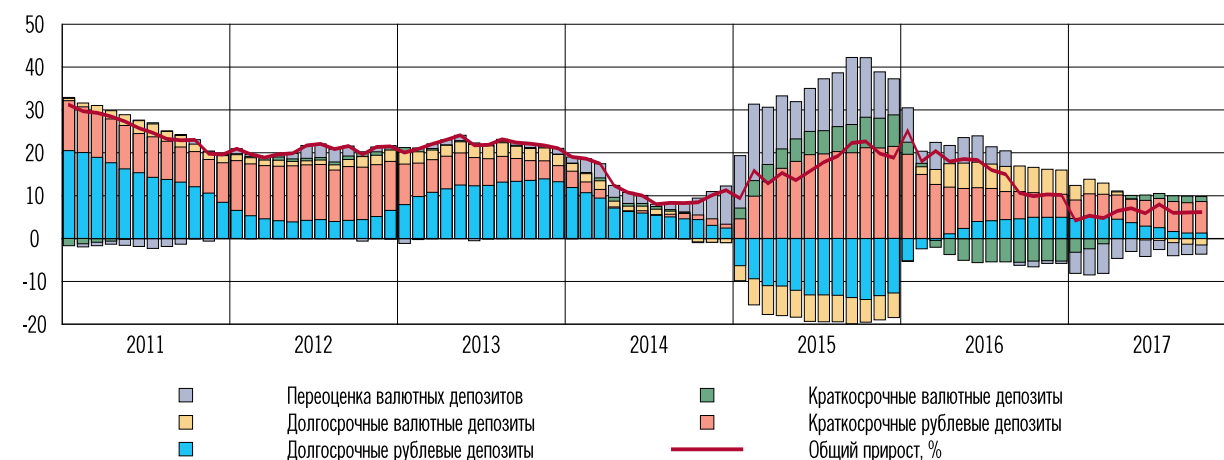
**Улучшение качества кредитного портфеля и оживление в экономике, дающие основания ожидать дальнейшего роста кредитоспособности российских компаний и населения, позволили банкам перестать ужесточать требования к заемщикам** (рис. 4). По результатам ежеквартального обследования кредитной политики банков, в II–III кварталах лишь единичные банки ужесточали или смягчали требования к заемщикам, свыше 90% обследованных банков оставляли их неизменными. Тот факт, что банки не начали смягчать требования к заемщикам, ужесточавшиеся в течение предыдущих двух лет, свидетельствует о сохранении их низкой склонности к риску. Сохранение достаточно жестких требований к заемщикам и обеспечению по кредитам, сложившихся в предыдущие годы, в сочетании с устойчивым снижением кредитных ставок ведет к **растущей неоднородности денежно-кредитных условий в экономике**. Надежные компании, располагающие ликвидным обеспечением, могут привлекать кредиты по все более низким ставкам (в том числе рефинансируя ранее привлеченные кредиты и снижая свои издержки на их обслуживание). В то же время организации, в чьей кредитоспособности банки не вполне уверены, испытывают затруднения с получением согласия банка на предоставление кредита и пока не всегда могут воспользоваться преимуществами более низких ставок.

Еще одним проявлением низкой склонности банков к риску является продолжающее-

ся замещение кредитов сопряженными с меньшим риском механизмами финансирования экономики, такими как приобретение облигаций или кредитование финансовых компаний, ориентированных на специфические рыночные ниши (к примеру, факторинг или лизинг) и располагающих расширенными возможностями управления рисками и оценки качества потенциальных заемщиков. Если первое направление диверсификации банковских активов также усиливало неоднородность денежно-кредитных условий (поскольку не все корпоративные заемщики имеют возможность эмиссии облигаций), то второе – в какой-то мере ограничивало этот эффект, поскольку лизинговые или факторинговые операции могут выступать в качестве альтернативы банковским кредитам для небольших корпоративных заемщиков. В итоге из 1,8 трлн руб. прироста требований банков к экономике за апрель–сентябрь почти четверть приходилась на ценные бумаги и кредиты финансовым организациям (рис. 5).

Схожие тенденции наблюдаются и в розничном сегменте кредитного рынка. Снижение кредитных ставок увеличивает доступность заемных средств для населения, однако банки по-прежнему отдают предпочтение наименее рискованному направлению кредитования – ипотечным кредитам, доля которых в розничном кредитном портфеле к середине года достигла 42%. Тем не менее **в середине 2017 г. наметились признаки отхода от сберегательной модели поведения, проявляющиеся**

Рисунок 6

**Вклад отдельных элементов в годовой прирост депозитов населения**  
(на начало месяца, п.п.)

Источник: расчеты Банка России.

**в росте объемов потребительского кредитования.** Это может служить признаком общего улучшения настроений как населения, так и банков. Рост в указанном сегменте рынка был умеренным и не создавал инфляционных рисков (сюжет 2).

Другим проявлением постепенного восстановления склонности к потреблению может являться изменение структуры банковского фондирования: замедление роста депозитов населения при восстановившемся росте остатков на счетах организаций. За апрель-сентябрь 2017 г. депозиты населения в банках увеличились на 2,6% (против 5,4% за те же месяцы предыдущего года). В то же время депозиты и текущие счета организаций в банках постепенно росли (на 1,5%) в отличие от II–III кварталов 2016 г., когда происходило их медленное сокращение (на 0,2%). Такая динамика банковских пассивов свидетельствует о том, что рубли, поступавшие в экономику (через бюджетные операции или кредитную эмиссию), использовались населением не только для формирования «финансовой подушки безопасности» или накоплений на крупные траты, но и для наращивания приобретения товаров и услуг у российских организаций, в дальнейшем попадая на банковские счета последних.

Изменение структуры банковского фондирования проявлялось не только в восстановившемся притоке средств на счета организаций, но и в изменении структуры операций по срокам и валютам. Во-первых, в 2017 г. продол-

жался процесс дедолларизации банковских депозитов. Как в сегменте вкладов населения, так и в сегменте депозитов и текущих счетов организаций рост депозитного портфеля банков обеспечивался исключительно рублевыми депозитами, тогда как объем валютных депозитов постепенно сокращался. Такая динамика валютной структуры депозитов может свидетельствовать об отсутствии девальвационных ожиданий и дальнейшем росте доверия к национальной валюте. В то же время в структуре прироста депозитов населения и организаций в банках преобладали краткосрочные депозиты (рис. 6), тогда как долгосрочные депозиты росли медленно или даже сокращались. Растущая доля краткосрочных депозитов в пассивах банков может быть связана с более быстрым снижением ставок по долгосрочным депозитам в сочетании с повышенными инфляционными ожиданиями вкладчиков.

Как и ожидалось в предыдущие кварталы, в середине 2017 г. денежно-кредитные условия смягчались постепенно, медленно и избирательно. Банки и инвесторы по-прежнему тщательно отбирали заемщиков, предоставляя средства лишь тем, в чьей надежности были уверены, а компании и население избегали чрезмерного наращивания своих обязательств. В результате кредитование экономики росло соразмерно восстановлению экономической активности и не порождало инфляционных или дефляционных рисков. Рост объемов финансового сектора обеспечивался преимущественно

менее рискованными направлениями операций (ипотечное кредитование, вложения в облигации, кредитование инвестиционных проектов). Благодаря этому повышалась устойчивость финансового сектора, сокращалась доля проблемных активов в собственности банков и финансовых компаний, создавая фундамент для будущего роста финансовой активности.

**По мере закрепления позитивных тенденций в российской экономике можно ожидать постепенного ускорения роста объемов финансовых операций.** Во-первых, экономический рост создает предпосылки для дальнейшего повышения предпринимательской и потребительской уверенности, что будет поддерживать дальнейшее восстановление инвестиционного и потребительского спроса. Во-вторых, по мере снижения инфляционных ожиданий будут складываться предпосылки для снижения ключевой ставки, что продолжит повышать ценовую доступность заемных средств.

Кроме того, по мере сближения инфляционных ожиданий с текущим уровнем инфляции будет восстанавливаться интерес вкладчиков к долгосрочным депозитам и, соответственно, расти срочность банковского фондирования. В-третьих, постепенное улучшение финансового положения российских компаний за счет восстановления внутреннего спроса и роста доходов будет вести к дальнейшему улучшению их возможности обслуживать свои обязательства. В сочетании с ростом срочности банковских пассивов это будет способствовать росту готовности банков кредитовать реальный сектор и повышению доступности заемных средств за счет смягчения неценовых условий кредитования. При этом восстановление склонности к риску, как и после других эпизодов турбулентности в российской экономике, вероятно, будет сравнительно медленным и не приведет к возникновению инфляционных рисков.

## 2. ТЕМАТИЧЕСКИЕ СЮЖЕТЫ

### Сюжет 1.

#### Сокращение расходования суверенных фондов поддерживает спрос на кредиты

- На протяжении последнего десятилетия темпы прироста денежной массы были относительно устойчивы и, как правило, немного превышали прирост ВВП. В то же время в условиях макроэкономических изменений наблюдались масштабные колебания структуры источников денежного предложения.
- В 2015–2016 гг. спрос на деньги в значительной мере удовлетворялся за счет расходования суверенных фондов, вследствие чего кредитная активность снижалась.
- В 2017 г. сокращение расходования средств резервного фонда и поступление за счет этого денег в экономику на фоне роста доходов бюджета способствовали восстановлению спроса на заемные средства.
- Восстановление кредитной активности банков сопровождалось диверсификацией операций по предоставлению средств реальному сектору экономики.

На протяжении последних десятилетий в российской экономике наблюдался устойчивый рост спроса на деньги. **Денежная масса увеличивалась, причем темпы ее увеличения превышали темпы роста номинального ВВП (рис. 1-1), свидетельствуя о том, что рост потребности экономики в деньгах был связан не только с общим увеличением экономической активности, но и с усложнением национальной экономики** – растущей потребностью в средствах расчета и инструментах накопления. Отставание роста денежного предложения от роста номинального ВВП отмечалось лишь в периоды локальных пиков инфляции (2008–2009 гг., 2014–2015 гг.), ведущих к резкому росту объема ВВП в текущих ценах на фоне снижения склонности компаний

и населения к риску и, соответственно, замедления роста денежной массы.

В результате опережающего роста денежной массы на протяжении последних десятилетий наблюдается устойчивый рост монетизации российской экономики. С 2001 г. отношение денежной массы к ВВП растет в среднем на 2% ежегодно, что сопоставимо с аналогичным показателем по экономикам других стран с формирующимися рынками.

Однако если рост денежной массы был сравнительно устойчив, то структура источников ее роста характеризовалась существенными колебаниями<sup>1</sup>. **Основным источником роста денежной массы в России является кредитование банками национальной экономики: за период 2001–2017 гг. более 75% прироста денежной массы приходится именно на этот источник.** Кредитные операции обеспечивали относительную устойчивость денежного предложения в экономике: в периоды сокращения поступления средств из других источников кредитование росло (в период с 2010 по 2014 г. весь прирост денежной массы обеспечивался исключительно кредитными операциями). **В периоды увеличения поступления средств в экономику через приобретение валюты банковской системой или расходование суверенных фондов, напротив, снижалась потребность в использовании заемных средств для удовлетворения спроса на деньги.**

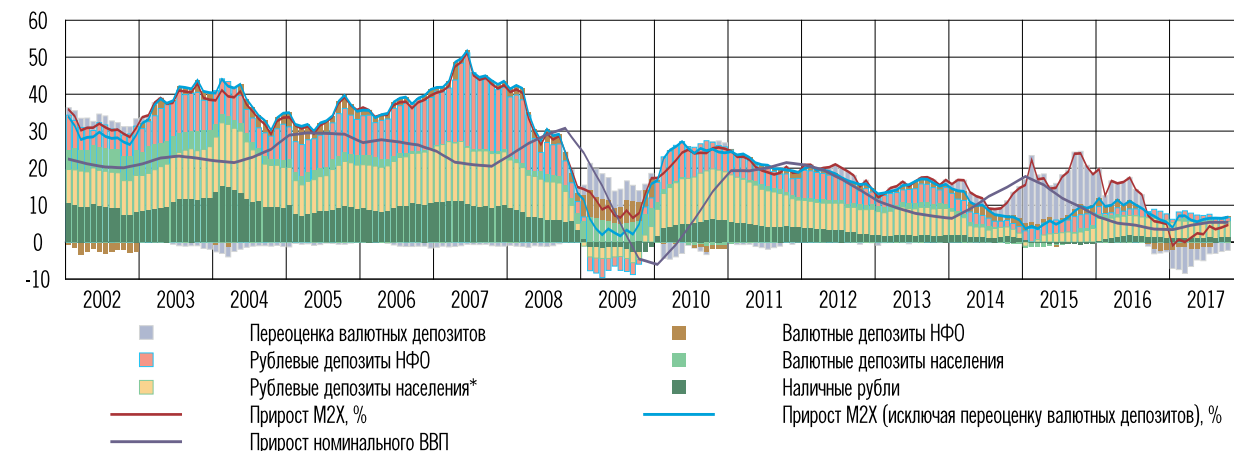
Яркий пример подобного сокращения спроса на заемные средства – период 2015–2016 годов. В условиях снижения мировых цен на энергоносители, ограничившего налоговые доходы бюджета, средства Резервного фонда использовались для финансирования бюджетного дефицита. За счет роста чистых требований к органам государственного управления (пре-

<sup>1</sup> Подробнее об источниках роста денежной массы – см. приложение 10 проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов».

Рисунок 1-1

## Динамика широкой денежной массы

(вклад отдельных компонентов в годовые темпы прироста агрегата М2Х, на начало месяца, п.п.)



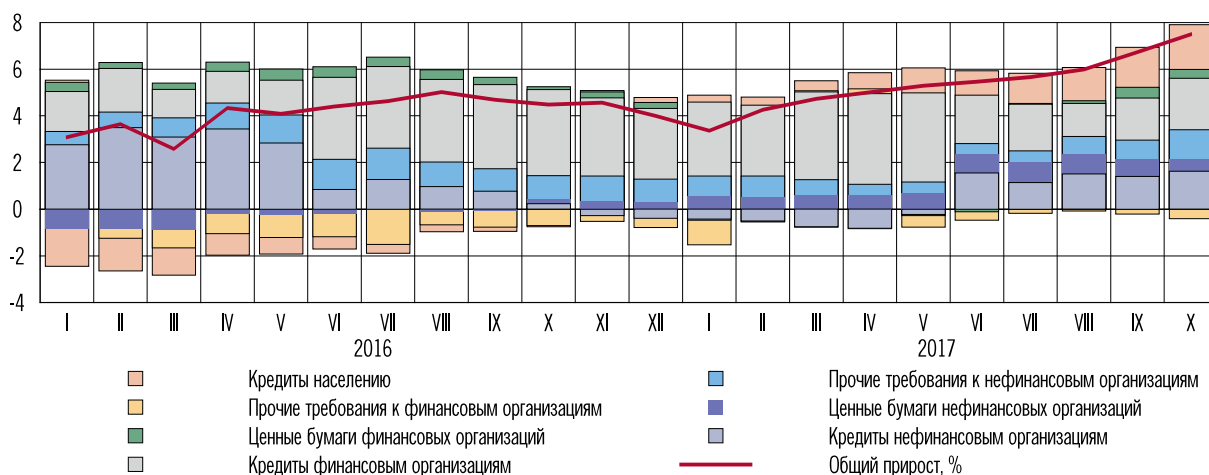
\* Включая депозитные и сберегательные сертификаты.

Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Рисунок 1-2

## Вклад отдельных элементов в годовой прирост требований банков к прочим секторам

(на начало месяца, п.п.)



Источники: расчеты Банка России.

имущественно – сокращения средств на бюджетных счетах в Банке России) денежная масса за два года выросла более чем на 6 трлн рублей. Дополнительным фактором ее роста стали покупки банками иностранной валюты, использовавшиеся для сокращения внешних обязательств (за два года иностранные активы российских банков уменьшились менее чем на 40 млрд долл. США, а иностранные обязательства – более чем на 50 млрд долл. США). В условиях масштабных поступлений денежных средств в экономику за счет расходования суверенных фондов и покупок иностранной валюты банковским сектором спрос на заемные средства и, соответственно, кредитная активность банков резко сократились (рис. П-1 в Приложении).

**В 2017 г. наметившееся восстановление экономической активности способствовало росту налоговых доходов бюджета,** которых в совокупности с доходами от размещения государственных облигаций в январе-сентябре было достаточно для финансирования бюджетных расходов. Чистое поступление средств за счет бюджетных операций значительно сократилось. В результате **возобновился спрос на заемные средства для удовлетворения потребности экономики в рублях.** В январе-августе 2017 г. банки предоставляли российским компаниям и физическим лицам в среднем 0,33 млрд руб. ежемесячно – почти в 2,5 раза больше, чем в 2015–2016 годах.



Однако наметившееся восстановление операций банков по финансированию экономики не в полной мере отражалось в данных статистики кредитования нефинансовых организаций. Структура активных операций банков постепенно изменялась (рис. 1-2). **Традиционные банковские кредиты по-прежнему доминировали в сегменте предоставления средств населению, но в сегменте корпоративных операций преобладающие позиции занимали альтернативные финансовые инструменты:** вложения в облигации и акции, требования по аккредитивам, предоставление средств специализированным финансовым компаниям (которые, в свою очередь, финансировали конечных заемщиков). Увеличивающееся многообразие инструментов финансирования национальной экономики было связано как с общей тенденцией к усложнению экономики, развитием финансового рынка, растущей востребованностью специализированных финансовых инструментов, так и со снижением склонности банков к риску и их стремлением диверсифицировать свои активы.

При сохранении благоприятных тенденций в российской экономике в среднесрочной перспективе **можно ожидать дальнейшего роста спроса на заемные средства со стороны российских компаний и населения.** С одной стороны, по мере роста экономической активности будет расти потребность в денежных средствах. С другой стороны, по мере сокращения бюджетного дефицита чистое поступление в экономику бюджетных средств будет постепенно сокращаться. Объем операций банковского сектора по покупке иностранной валюты в условиях свободно плавающего курса рубля не будет вносить существенного вклада в динамику денежной массы. В результате растущий спрос на деньги будет удовлетворяться преимущественно за счет увеличения банковского кредита экономике. При этом тенденция качественного и количественного развития российского финансового рынка, наблюдающаяся последние десятилетия, вероятно, сохранится, и **объем банковского кредитования конечных заемщиков будет расти медленнее, чем банковское финансирование экономики в целом.**

## Сюжет 2. Наметившееся в 2017 г. восстановление потребительского кредитования не сопряжено с инфляционными рисками

- В 2017 г. наметилось восстановление потребительского кредитования после его резкого сокращения в предыдущие годы.
- В условиях осторожной финансовой политики банков и их клиентов рост объемов потребительского кредитования был сбалансированным и не создавал инфляционного давления на товарный рынок.

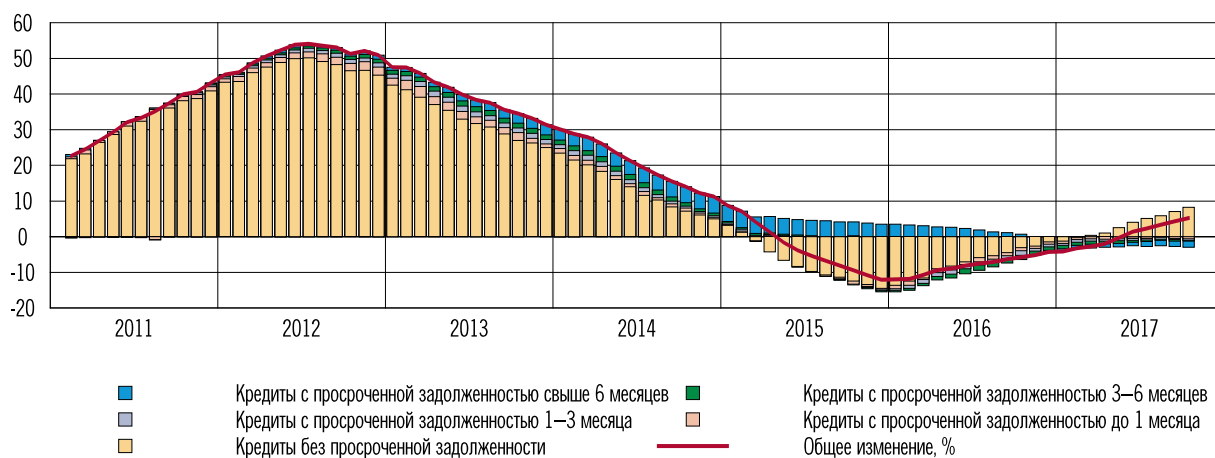
За последнее десятилетие рынок необеспеченного потребительского кредитования пережил масштабные изменения. Бурный рост в начале 2010-х гг. (в середине 2012 г. годовой прирост данного сегмента рынка превысил 50%) в значительной степени обеспечивался мягким отбором потенциальных заемщиков, вызванным конкуренцией между банками за долю рынка. Стремясь предотвратить чрезмерное накопление рисков в банковском секторе, Банк России с 2012 г. начал применять макропруденциальные меры, направленные на сдерживание потребительского кредитования. Некоторое замедление кредитной активности способствовало выявлению проблемных кредитов, ранее терявшихся в массе вновь выданных ссуд. Переоценка банками рисков, связанных с потребительским кредитованием, и новые макропруденциальные меры Банка России привели к заметному замедлению роста данного сегмента рынка (рис. 2-1).

**В 2014–2016 гг. в условиях экономической турбулентности возможности заемщиков по выполнению своих обязательств ухудшились** (доля просроченной задолженности в общем объеме таких кредитов выросла с 13,7 до 20,1%, в том числе наиболее проблемных – со сроком просроченной задолженности, превышающим полгода, – с 6,2 до 15,0%). **В сочетании с общим ростом неопределенности и снижением склонности банков и их клиентов к риску это привело к тому, что плавное**



Рисунок 2-1

### Структура годового изменения портфеля потребительских кредитов (на начало месяца, п.п.)



Источник: расчеты Банка России.

**охлаждение рынка потребительского кредитования в начале 2015 г. перешло в падение.**

К 2017 г. по мере улучшения ситуации в экономике наметилось и оживление на рынке потребительского кредитования. Со стороны спроса этому способствовало восстановление уверенности населения в своих будущих доходах (и, следовательно, способности обслуживать свои обязательства) в сочетании с отложенным спросом предыдущих лет. Со стороны предложения **восстановлению активности в данном сегменте кредитного рынка способствовали стабилизация качества кредитного портфеля** (с середины 2016 г. объем просроченной задолженности почти не рос, лишь увеличивался средний срок невыполнения обязательств), рост доверия банков к способности заемщиков выполнять свои обязательства, а также возобновившаяся конкуренция за заемщиков<sup>2</sup>. Определенный вклад в восстановление потребительского кредитования могло внести также развитие инфраструктуры оценки качества заемщиков банками (как за счет привлечения дополнительных источников данных, так и за счет совершенствования алгоритмов их обработки).

Однако в отличие от периода бурного роста потребительского кредитования в начале текущего десятилетия борьба между банками в

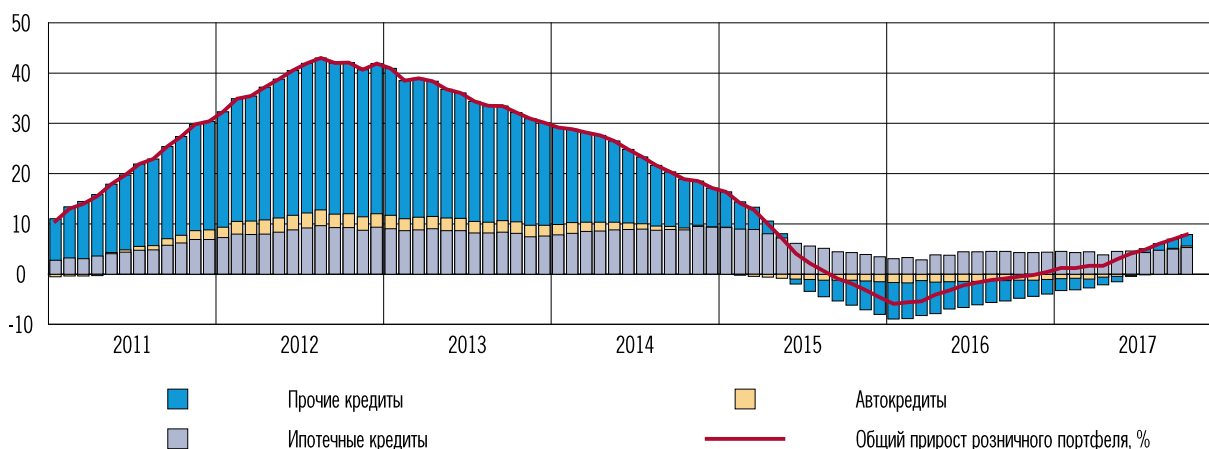
2017 г. шла прежде всего за надежных заемщиков, платежеспособность которых не вызывала сомнений. Основной формой конкуренции между банками на данном этапе было перетягивание части клиентской базы других банков, а не привлечение новых клиентов. Ряд крупных банков предложил программы рефинансирования потребительских кредитов, выданных другими банками. В результате роста операций по пролонгированию и рефинансированию предоставленных ранее кредитов за апрель-август банки заключили с населением новых кредитных договоров на 2,3 трлн руб., но портфель кредитов населению за этот период вырос только на 0,6 трлн рублей.

Операции по рефинансированию кредитов могли внести свой вклад в рост кредитного портфеля (отдельные банки, предлагая программы рефинансирования кредитов, допускали капитализацию процентов или увеличение суммы кредита). По этой причине не все средства, привлеченные частными заемщиками, поступали на товарный рынок. При этом **в целом рост портфеля потребительских кредитов был незначительным**. Начиная с марта 2017 г., когда был зафиксирован первый прирост потребительского кредитования, он составлял около 60 млрд руб. в месяц, что невелико как в масштабах российской банковской системы (немногим более 0,5% портфеля кредитов населению), так и в масштабах российского товарного рынка (около 2,5% среднемесячного оборота розничной торговли).

<sup>2</sup> По результатам ежеквартального обследования условий банковского кредитования усиление конкуренции между банками на рынке потребительских кредитов отмечалось уже в 2015 году.

Рисунок 2-2

**Вклад отдельных элементов в годовой прирост розничного кредитного портфеля**  
(на начало месяца, п.п.)



Источник: расчеты Банка России.

Незначительный рост объемов потребительского кредитования может объясняться рядом факторов. Во-первых, за последние годы существенно увеличилась финансовая грамотность населения. Потенциальные заемщики тщательнее соизмеряют преимущества и издержки финансирования своих расходов за счет заемных средств. Это сдерживает рост потребительского кредитования, особенно в условиях снижения доходов, наблюдавшегося в предыдущие годы. Во-вторых, рост финансовой грамотности в сочетании с программами господдержки и развитием рыночной инфраструктуры способствовал замещению потребительского кредитования ипотечным (рис. 2-2). Доля ипотечных кредитов в розничном кредитном портфеле возросла с 28% в начале 2014 г. до 42% в середине 2017 года. В-третьих, продолжали действовать макропруденциальные меры Банка России, направленные на сдерживание экономически неоправданного роста потребительского кредитования: вводились новые меры и совершенствовались старые, что снижало привлекательность наиболее рискованных направлений потребительского кредитования для банков. Наконец, как отмечалось выше, после периода турбулентности банки по-прежнему придерживались осторожной политики отбора заемщиков. В результате восстановление потребительской активности, на-

метившееся в 2017 г., происходило в основном за счет собственных, а не заемных средств. Такой рост соразмерен восстановлению экономической активности и способности заемщиков своевременно обслуживать свои обязательства и не порождает финансовых рисков, связанных с избыточным ростом долговой нагрузки на население.

**Наметившееся восстановление активности на рынке потребительских кредитов не порождает и инфляционных рисков.** Прежде всего поступление на товарный рынок денежных средств за счет наращивания потребительского кредитования сопоставимо с процентными платежами по портфелю потребительских кредитов населения (то есть средствами, которые не поступают на товарный рынок вследствие совершенных ранее операций по привлечению потребительских кредитов). Это сдерживает проинфляционное влияние операций по потребительскому кредитованию. Кроме того, средства, поступающие в экономику по каналу прироста кредитования, в значительной мере замещают средства, которые ранее поступали за счет бюджетных операций (сюжет 1), поэтому риска избыточного роста денежного предложения не возникает. Сохранение сложившихся темпов роста потребительского кредитования **не препятствует закреплению инфляции вблизи 4%.**

## СТАТИСТИЧЕСКИЕ ПРИЛОЖЕНИЯ

Таблица 1

Номинальные рублевые ставки по банковским операциям<sup>1</sup>

|                                                                    | Среднее<br>за I кв.<br>2016 | Среднее<br>за II кв.<br>2016 | Среднее<br>за III кв.<br>2016 | Среднее<br>за IV кв.<br>2016 | Среднее<br>за I кв.<br>2017 | Апрель<br>2017 | Май<br>2017 | Июнь<br>2017 | Среднее<br>за II кв.<br>2017 | Июль<br>2017 | Август<br>2017 |
|--------------------------------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|-------------|--------------|------------------------------|--------------|----------------|
| <b>По кредитным операциям банков</b>                               |                             |                              |                               |                              |                             |                |             |              |                              |              |                |
| Кредиты нефинансовым организациям до 1 года                        | 13,34                       | 12,92                        | 12,23                         | 11,87                        | 11,50                       | 11,02          | 10,72       | 10,68        | 10,81                        | 10,44        | 10,41          |
| Кредиты нефинансовым организациям свыше 1 года                     | 13,59                       | 13,84                        | 12,90                         | 11,81                        | 11,86                       | 11,31          | 10,99       | 10,36        | 10,89                        | 9,98         | 10,42          |
| Кредиты субъектам МСП до 1 года                                    | 16,32                       | 16,22                        | 15,42                         | 14,79                        | 14,00                       | 13,59          | 13,62       | 13,39        | 13,53                        | 13,30        | 13,28          |
| Кредиты субъектам МСП свыше 1 года                                 | 15,65                       | 15,63                        | 14,90                         | 13,50                        | 13,26                       | 13,07          | 12,77       | 12,40        | 12,75                        | 12,44        | 12,21          |
| Кредиты физическим лицам до 1 года                                 | 24,34                       | 22,23                        | 23,21                         | 22,35                        | 21,28                       | 20,57          | 20,07       | 19,89        | 20,18                        | 20,26        | 20,07          |
| Кредиты физическим лицам свыше 1 года                              | 17,49                       | 17,51                        | 16,93                         | 15,97                        | 15,97                       | 15,42          | 15,32       | 15,08        | 15,27                        | 14,94        | 14,50          |
| Ипотечные жилищные кредиты                                         | 12,50                       | 12,98                        | 12,67                         | 12,04                        | 11,82                       | 11,44          | 11,33       | 11,10        | 11,29                        | 10,94        | 10,58          |
| <b>По депозитным операциям банков</b>                              |                             |                              |                               |                              |                             |                |             |              |                              |              |                |
| Депозиты нефинансовых организаций до 1 года без «до востребования» | 9,76                        | 9,57                         | 9,12                          | 8,79                         | 8,72                        | 8,38           | 7,93        | 7,81         | 8,04                         | 7,66         | 7,48           |
| Депозиты нефинансовых организаций свыше 1 года                     | 9,96                        | 9,97                         | 10,27                         | 9,25                         | 8,82                        | 8,71           | 10,51       | 7,98         | 9,07                         | 8,05         | 9,08           |
| Депозиты населения до 1 года без «до востребования»                | 8,07                        | 7,51                         | 6,76                          | 6,71                         | 6,46                        | 6,52           | 6,28        | 5,88         | 6,23                         | 6,28         | 6,28           |
| Депозиты населения свыше 1 года                                    | 9,11                        | 8,80                         | 8,17                          | 7,54                         | 7,44                        | 7,13           | 6,98        | 6,73         | 6,95                         | 6,87         | 6,89           |
| <i>Справочно:</i>                                                  |                             |                              |                               |                              |                             |                |             |              |                              |              |                |
| Ключевая ставка Банка России                                       | 11,00                       | 10,89                        | 10,42                         | 10,00                        | 9,98                        | 9,75           | 9,25        | 9,13         | 9,37                         | 9,00         | 9,00           |
| Однодневные ставки МБК (MIACR)                                     | 10,93                       | 10,80                        | 10,32                         | 10,17                        | 10,04                       | 9,58           | 9,13        | 9,11         | 9,27                         | 8,95         | 8,54           |

<sup>1</sup> По данным форм отчетности 0409128 и 0409129. Подробнее – см. таблицы 2.2, 3.1.1, 4.2.3, 4.3.2, 4.3.5, 4.3.8, 4.3.10 «Статистического бюллетеня Банка России» и подраздел «Банковский сектор» раздела «Статистика» официального сайта Банка России.

Источник: Банк России.

Таблица 2

Ключевые показатели депозитных операций банков<sup>1</sup>

|                                                                                                            | 1.01.16      | 1.04.16      | 1.07.16      | 1.10.16      | 1.01.17      | 1.04.17      | 1.07.17      | 1.08.17      | 1.09.17      | 1.10.17      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Объем депозитного портфеля организаций и населения, трлн руб.</b>                                       | <b>51,14</b> | <b>50,05</b> | <b>49,91</b> | <b>50,00</b> | <b>49,35</b> | <b>49,88</b> | <b>51,14</b> | <b>51,39</b> | <b>51,20</b> | <b>51,33</b> |
| Депозиты и текущие счета организаций, трлн руб.                                                            | 27,92        | 27,53        | 26,85        | 26,68        | 25,15        | 25,91        | 26,25        | 26,53        | 26,40        | 26,57        |
| – в % от сальдированных пассивов                                                                           | 33,64        | 33,94        | 33,75        | 33,49        | 31,41        | 32,70        | 32,49        | 32,65        | 32,18        | 32,31        |
| в том числе рублевые депозиты и текущие счета организаций, трлн руб.                                       | 14,70        | 14,89        | 15,40        | 16,11        | 15,22        | 16,22        | 16,57        | 16,67        | 16,74        | 17,31        |
| в том числе валютные депозиты и текущие счета организаций, млрд долл. США                                  | 181,41       | 186,94       | 178,09       | 167,44       | 163,76       | 171,86       | 163,82       | 165,61       | 164,57       | 159,72       |
| Депозиты населения, трлн руб.                                                                              | 23,22        | 22,52        | 23,06        | 23,32        | 24,20        | 23,97        | 24,90        | 24,86        | 24,80        | 24,76        |
| – в % от сальдированных пассивов                                                                           | 27,97        | 27,76        | 28,99        | 29,27        | 30,23        | 30,25        | 30,82        | 30,59        | 30,22        | 30,11        |
| в том числе краткосрочные рублевые депозиты населения, трлн руб.                                           | 10,12        | 9,91         | 10,15        | 10,17        | 11,12        | 11,18        | 11,73        | 11,80        | 11,84        | 11,87        |
| в том числе долгосрочные рублевые депозиты населения, трлн руб.                                            | 6,27         | 6,45         | 6,98         | 7,18         | 7,36         | 7,47         | 7,56         | 7,46         | 7,44         | 7,47         |
| в том числе краткосрочные валютные депозиты населения, млрд долл. США                                      | 41,12        | 30,53        | 27,83        | 28,36        | 29,99        | 31,15        | 32,25        | 32,52        | 33,31        | 32,98        |
| в том числе долгосрочные валютные депозиты населения, млрд долл. США                                       | 52,46        | 60,55        | 64,47        | 66,25        | 64,37        | 63,18        | 62,70        | 61,50        | 60,56        | 60,30        |
| <b>Годовой прирост депозитного портфеля организаций и населения, %</b>                                     | <b>18,93</b> | <b>15,18</b> | <b>14,44</b> | <b>3,70</b>  | <b>-3,51</b> | <b>-0,35</b> | <b>2,47</b>  | <b>2,50</b>  | <b>2,51</b>  | <b>2,67</b>  |
| – с исключением переоценки валютных депозитов                                                              | 8,37         | 9,43         | 9,01         | 5,42         | 2,87         | 5,75         | 5,21         | 6,40         | 5,73         | 5,32         |
| Изменение депозитов и текущих счетов организаций, в % к соответствующей дате предыдущего года <sup>2</sup> | 1,76         | 6,07         | 6,59         | 0,82         | -2,38        | 1,42         | 1,05         | 4,11         | 3,24         | 2,74         |
| Изменение депозитов населения, в % к соответствующей дате предыдущего года <sup>2</sup>                    | 17,08        | 13,71        | 11,90        | 11,27        | 9,17         | 11,06        | 10,05        | 8,99         | 8,56         | 8,26         |
| – за счет изменения краткосрочных рублевых депозитов, п.п.                                                 | 19,64        | 10,91        | 7,50         | 5,76         | 4,27         | 5,66         | 6,82         | 7,06         | 7,12         | 7,31         |
| – за счет изменения долгосрочных рублевых депозитов, п.п.                                                  | -5,15        | 1,06         | 4,17         | 4,92         | 4,68         | 4,50         | 2,51         | 1,59         | 1,26         | 1,28         |
| – за счет изменения краткосрочных валютных депозитов, п.п.                                                 | 2,81         | -3,73        | -5,46        | -5,31        | -3,20        | 0,17         | 1,18         | 1,32         | 1,47         | 1,20         |
| – за счет изменения долгосрочных валютных депозитов, п.п.                                                  | -0,23        | 5,47         | 5,69         | 5,90         | 3,43         | 0,72         | -0,47        | -0,99        | -1,31        | -1,55        |
| <b>Долларизация депозитов организаций и населения, %</b>                                                   | <b>39,19</b> | <b>37,56</b> | <b>34,81</b> | <b>33,10</b> | <b>31,73</b> | <b>30,09</b> | <b>29,90</b> | <b>30,08</b> | <b>29,65</b> | <b>28,59</b> |
| Долларизация депозитов и текущих счетов организаций, %                                                     | 47,35        | 45,91        | 42,62        | 39,63        | 39,50        | 37,40        | 36,88        | 37,16        | 36,61        | 34,87        |
| Долларизация депозитов населения, %                                                                        | 29,38        | 27,35        | 25,71        | 25,62        | 23,65        | 22,19        | 22,53        | 22,52        | 22,23        | 21,86        |
| <i>Справочно:</i>                                                                                          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Сальдированные пассивы, трлн руб.                                                                          | 83,00        | 81,11        | 79,55        | 79,67        | 80,06        | 79,22        | 80,79        | 81,28        | 82,05        | 82,24        |

<sup>1</sup> По данным формы отчетности 0409101. Подробнее – см. таблицы 4.2.1, 4.2.2 «Статистического бюллетеня Банка России» и подраздел «Банковский сектор» раздела «Статистика» официального сайта Банка России.

<sup>2</sup> С исключением валютной переоценки.

Источник: расчеты Банк России.

Таблица 3

Индикаторы кредитной активности банков<sup>1</sup>

|                                                                                      | 1.01.16 | 1.04.16 | 1.07.16 | 1.10.16 | 1.01.17 | 1.04.17 | 1.07.17 | 1.08.17 | 1.09.17 | 1.10.17 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Объем кредитного портфеля, трлн руб.</b>                                          |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям-резидентам                       | 29,88   | 29,32   | 28,94   | 28,68   | 28,20   | 27,97   | 28,72   | 28,73   | 28,79   | 28,95   |
| – в % от сальдированных активов                                                      | 36,01   | 36,15   | 36,38   | 36,00   | 35,23   | 35,31   | 35,56   | 35,35   | 35,08   | 35,20   |
| в том числе рублевые кредиты                                                         | 20,89   | 21,24   | 21,48   | 21,45   | 21,73   | 21,98   | 22,27   | 22,30   | 22,43   | 22,63   |
| в том числе валютные кредиты, млрд долл. США                                         | 123,43  | 119,59  | 116,05  | 114,52  | 106,71  | 106,35  | 109,25  | 108,05  | 108,18  | 108,81  |
| в том числе крупным компаниям                                                        | 25,00   | 24,65   | 24,29   | 24,28   | 23,74   | 23,37   | 23,90   | 24,01   | 24,77   | 24,79   |
| в том числе субъектам МСП                                                            | 4,89    | 4,67    | 4,65    | 4,40    | 4,47    | 4,61    | 4,82    | 4,72    | 4,02    | 4,15    |
| Физическим лицам                                                                     | 10,68   | 10,55   | 10,57   | 10,73   | 10,80   | 10,87   | 11,18   | 11,33   | 11,51   | 11,66   |
| – в % от сальдированных активов                                                      | 12,87   | 13,01   | 13,29   | 13,46   | 13,49   | 13,72   | 13,85   | 13,94   | 14,03   | 14,18   |
| в том числе жилищные кредиты                                                         | 4,15    | 4,20    | 4,31    | 4,43    | 4,62    | 4,68    | 4,83    | 4,89    | 4,97    | 5,06    |
| в том числе необеспеченные потребительские кредиты                                   | 6,00    | 5,87    | 5,80    | 5,84    | 5,75    | 5,76    | 5,93    | 6,01    | 6,10    | 6,14    |
| <b>Годовой прирост кредитного портфеля, %</b>                                        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям-резидентам <sup>2</sup>          | 0,07    | 2,72    | 2,78    | 0,18    | -0,92   | -0,28   | 1,27    | 0,83    | 1,81    | 2,92    |
| – крупным компаниям <sup>2</sup>                                                     | 1,69    | 4,31    | 3,93    | 2,20    | 0,24    | -0,34   | 0,68    | 0,34    | 3,91    | 4,39    |
| – субъектам МСП <sup>2</sup>                                                         | -7,10   | -4,75   | -2,65   | -9,76   | -6,81   | 0,05    | 4,37    | 3,47    | -9,63   | -5,18   |
| Физическим лицам <sup>2</sup>                                                        | -6,39   | -3,89   | -1,75   | -0,19   | 1,50    | 3,31    | 5,92    | 6,91    | 7,80    | 8,87    |
| – жилищные кредиты                                                                   | 10,01   | 11,01   | 12,74   | 11,81   | 11,30   | 11,55   | 11,88   | 12,37   | 13,13   | 14,05   |
| – необеспеченные потребительские кредиты                                             | -11,99  | -9,37   | -7,55   | -5,76   | -4,14   | -2,01   | 2,33    | 3,35    | 4,33    | 5,24    |
| <b>Качество кредитного портфеля</b>                                                  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Доля просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям, %             | 6,23    | 6,55    | 6,80    | 6,84    | 6,28    | 7,12    | 6,55    | 6,53    | 6,51    | 6,62    |
| – топ-30 банков                                                                      | 5,40    | 5,52    | 5,66    | 5,59    | 4,83    | 5,54    | 4,88    | 4,79    | 4,72    | 4,87    |
| – прочие банки                                                                       | 10,80   | 12,54   | 13,23   | 14,46   | 15,29   | 17,03   | 17,26   | 18,83   | 19,70   | 19,76   |
| Доля просроченной задолженности по кредитам населению, %                             | 8,09    | 8,42    | 8,50    | 8,54    | 7,94    | 8,11    | 7,81    | 7,83    | 7,69    | 7,52    |
| – топ-30 банков                                                                      | 7,47    | 7,67    | 7,61    | 7,63    | 6,97    | 7,12    | 6,85    | 6,86    | 6,74    | 6,54    |
| – прочие банки                                                                       | 10,36   | 11,38   | 12,10   | 12,36   | 12,06   | 12,46   | 12,02   | 12,10   | 11,90   | 11,82   |
| Доля просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям и населению, % | 6,68    | 7,01    | 7,23    | 7,28    | 6,72    | 7,39    | 6,89    | 6,89    | 6,83    | 6,87    |
| <b>Справочно:</b>                                                                    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Сальдированные активы, трлн руб.                                                     | 83,00   | 81,11   | 79,55   | 79,67   | 80,06   | 79,22   | 80,78   | 81,28   | 82,05   | 82,24   |

<sup>1</sup> По данным форм отчетности 0409101, 0409115, 0409302 (в силу различий в методиках заполнения указанных форм их показатели не в полной мере совместимы). Подробнее — см. таблицы 4.3.1, 4.3.8, 4.3.9, 4.3.10 «Статистического бюллетеня Банка России» и подраздел «Банковский сектор» раздела «Статистика» официального сайта Банка России.

<sup>2</sup> С исключением валютной переоценки.

Источник: Банк России.

Таблица 4

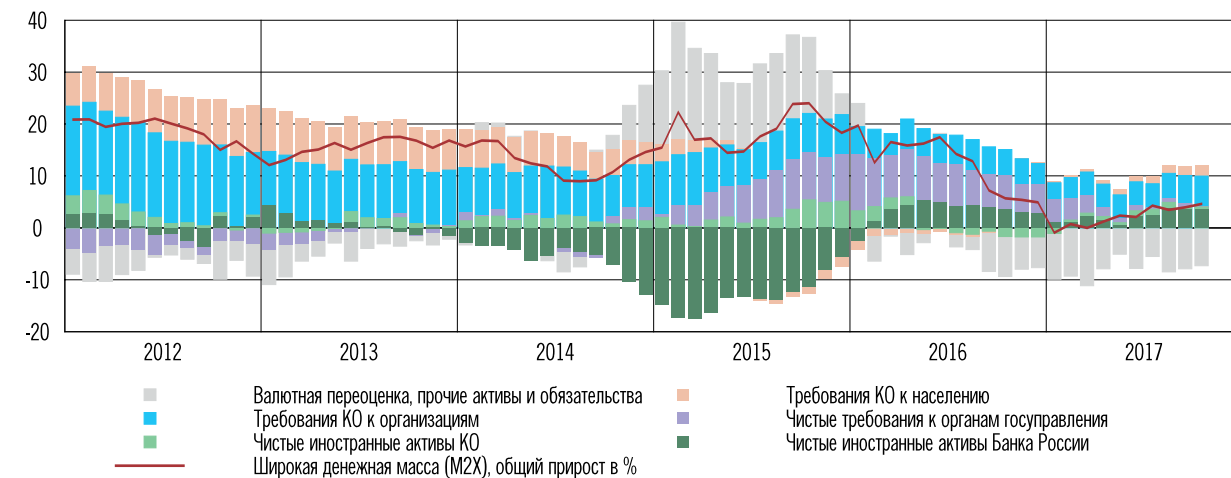
## Индексы изменений условий банковского кредитования в III квартале 2017 года

|                                                  | Кредиты крупным компаниям | Кредиты малому и среднему бизнесу | Ипотечное кредитование | Потребительское кредитование |
|--------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------|------------------------|------------------------------|
| <b>Условия кредитования</b>                      |                           |                                   |                        |                              |
| Условия кредитования в целом                     | -18,3                     | -22,5                             | -31,8                  | -34,8                        |
| Условия по краткосрочным кредитам                | -19,6                     | -24,0                             |                        | -22,1                        |
| Условия по долгосрочным кредитам                 | -15,4                     | -19,6                             | -31,8                  | -33,9                        |
| Размер кредита                                   | 0,0                       | -2,0                              | -2,3                   | -7,3                         |
| Срок кредита                                     | -3,8                      | -3,9                              | -2,3                   | -3,6                         |
| Процентная ставка                                | -31,0                     | -28,0                             | -31,8                  | -32,1                        |
| Дополнительные комиссии                          | 0,0                       | -1,1                              | 0,0                    | 0,0                          |
| Требования к заемщику                            | 1,9                       | 2,0                               | -3,4                   | 0,0                          |
| Требования к обеспечению                         | -1,0                      | -5,9                              | -1,1                   | -0,9                         |
| Спектр направлений кредитования                  | -1,9                      | -3,9                              | -2,3                   | -2,7                         |
| Другие условия                                   | 1,4                       | 0,0                               | -6,3                   | -6,6                         |
| <b>Факторы, влияющие на условия кредитования</b> |                           |                                   |                        |                              |
| Политика банка                                   | 1,9                       | -1,0                              | -2,3                   | -0,9                         |
| Ситуация с ликвидностью                          | -1,9                      | -3,9                              | -3,4                   | -0,9                         |
| Конкуренция                                      | -21,2                     | -23,5                             | -36,4                  | -31,3                        |
| Политика Банка России                            | -19,2                     | -18,6                             | -17,0                  | -15,2                        |
| Внутреннее фондирование                          | -3,8                      | -7,8                              | -5,7                   | -4,5                         |
| Внешнее фондирование                             | -1,0                      | -1,0                              | -1,1                   | -0,9                         |
| Ситуация в нефинансовом секторе                  | 0,0                       | -3,0                              | -1,2                   | -2,8                         |
| Другой фактор                                    | 0,0                       | 0,0                               | 0,0                    | -3,6                         |
| Ожидания                                         | -4,9                      | -6,3                              | -9,2                   | -7,6                         |
| <b>Изменение спроса на кредиты</b>               |                           |                                   |                        |                              |
| Спрос на краткосрочные кредиты                   | 7,0                       | 3,1                               |                        | 7,5                          |
| Спрос на долгосрочные кредиты                    | 15,4                      | 15,7                              | 25,6                   | 18,8                         |
| Спрос на пролонгацию кредитов                    | 3,8                       | 3,9                               | 12,5                   | -2,7                         |
| <b>Ожидания</b>                                  |                           |                                   |                        |                              |
| Условия кредитования в целом (через 3 месяца)    | -11,5                     | -11,0                             | -25,6                  | -19,6                        |
| Изменение спроса (через 3 месяца)                | 16,3                      | 28,4                              | 33,7                   | 29,5                         |
| Условия кредитования в целом (через 6 месяцев)   | -10,6                     | -9,0                              | -17,4                  | -12,5                        |
| Изменение спроса (через 6 месяцев)               | 9,6                       | 13,7                              | 11,6                   | 3,6                          |

Источник: Банк России.

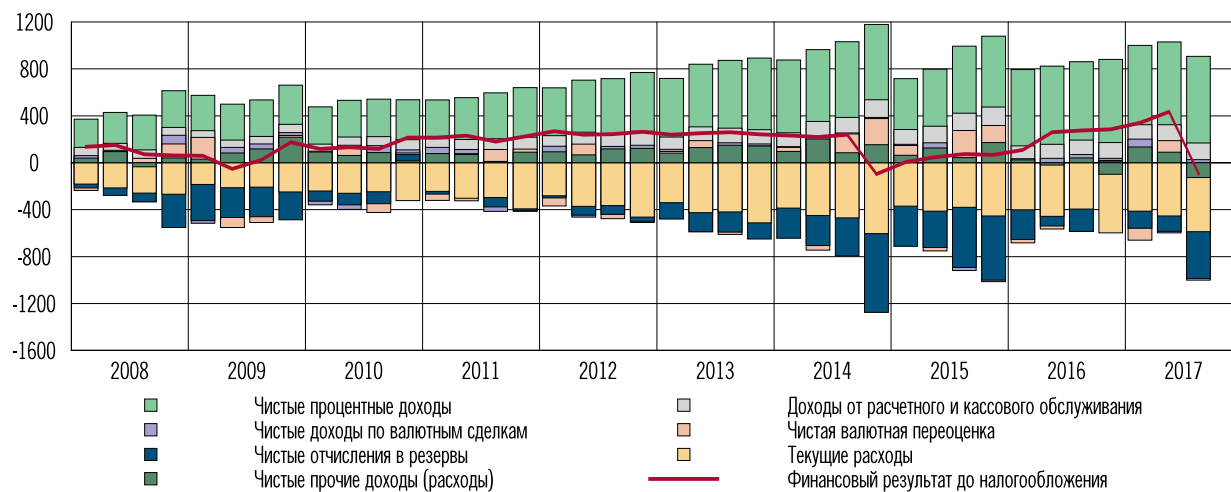


Рисунок П-1

**Динамика источников формирования широкой денежной массы**  
(на начало месяца, вклад в годовые темпы прироста M2X, п.п.)

Источник: расчеты Банка России.

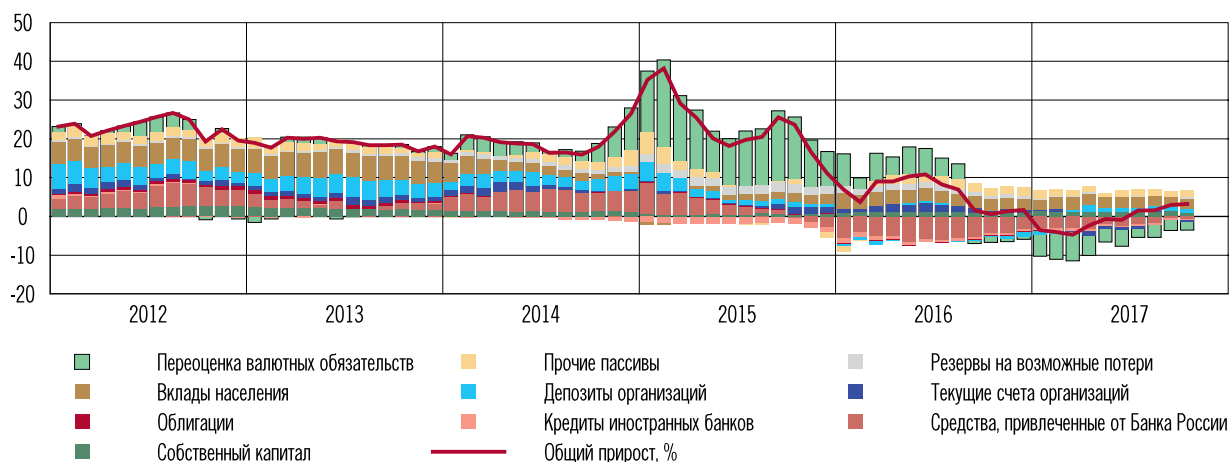
Рисунок П-2

**Финансовый результат деятельности российских банков**  
(за квартал, млрд руб.)

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок П-3

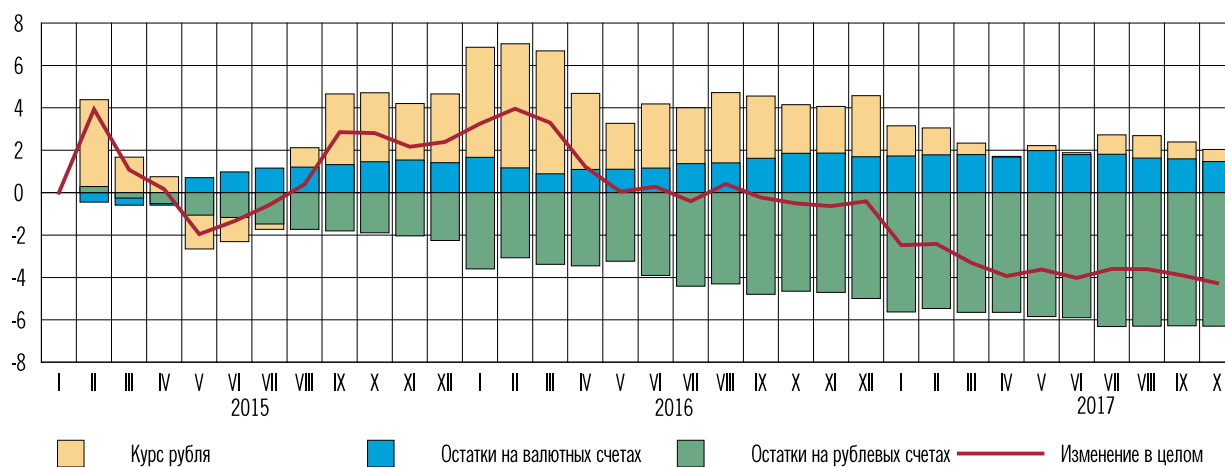
### Вклад отдельных элементов в годовой прирост пассивов банковского сектора (на начало месяца, п.п.)



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок П-4

### Вклад отдельных факторов в изменение долларизации депозитов населения (на начало месяца, накопленным итогом к 1.01.2015, п.п.)



Источник: расчеты Банка России.

## ГЛОССАРИЙ

### Базисный пункт (б.п.)

Одна сотая процентного пункта (п.п.).

### «Бегство в качество» (Flight to Quality)

Переток средств инвесторов из более рискованных активов в менее рискованные, вызванный снижением склонности к риску в условиях роста неопределенности на финансовых рынках и повышения волатильности их основных показателей.

### Бивалютная корзина

Индекс курса рубля, рассчитанный как сумма 55 центов доллара США и 45 евроцентов в рублях.

### Валовой кредит Банка России кредитным организациям

Включает кредиты в рублях, предоставленные Банком России кредитным организациям (в том числе банкам с отзыванной лицензией), просроченную задолженность и просроченные проценты по кредитам, средства в рублях, предоставленные Банком России кредитным организациям посредством операций репо, а также сделок «валютный своп» по покупке Банком России долларов США и евро за рубли.

### Валютная позиция

Соотношение требований и обязательств по валюте у участника валютного рынка. Позиция может быть открытой, если объем требований и обязательств не совпадает, и закрытой в случае их равенства. Если объем требований превышает объем обязательств, то открытая позиция является длинной, в противном случае – короткой.

### Вмеченная волатильность (Implied Volatility) валютного курса

Значение волатильности валютного курса, закладываемое в рамках модели Блэка – Шоулза в текущие рыночные цены валютных опционов (как правило, опционы «около денег» – at-the-money).

### Долларизация депозитов (кредитов)

Доля депозитов (кредитов) в иностранной валюте в общем объеме депозитов (кредитов) банковского сектора. Процесс роста этой доли также может называться долларизацией, а процесс снижения – дедолларизацией.

### Еврооблигация

Облигация, размещенная на международном финансовом рынке. Номинал еврооблигации, как правило, выражается в валюте, являющейся иностранной для эмитента.

### Задолженность кредитных организаций по операциям рефинансирования Банка России

Задолженность кредитных организаций перед Банком России в рублях по кредитам, предоставленным под залог ценных бумаг, нерыночных активов, поручительств, золота, по опе-

рациям репо, а также сделкам «валютный своп» по покупке Банком России долларов США и евро за рубли.

### **Защитные активы**

Активы, традиционно считающиеся наименее рискованным вложением, цены которых демонстрируют положительную динамику в периоды ухудшения конъюнктуры на международном финансовом рынке.

### **Индекс волатильности VIX**

Рассчитываемый Чикагской опционной биржей (Chicago Board of Options Exchange) индекс 30-дневной вмененной волатильности фондового индекса S&P 500. Индекс VIX рассчитывается как взвешенная средняя премий по опционам call и put на индекс S&P 500 с большим диапазоном цен исполнения.

### **Индекс волатильности цен нефти CBOE (OVX)**

Индекс, рассчитываемый Чикагской опционной биржей (CBOE) по методологии индекса VIX и отражающий рыночные ожидания волатильности цены на нефть на горизонте 30 дней.

### **Индекс доллара США (DXY)**

Индекс курса доллара США, рассчитанный как среднее геометрическое взвешенное курса доллара США к корзине из шести мировых валют (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF).

### **Индекс потребительских цен (ИПЦ)**

ИПЦ характеризует изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения.

### **Индекс номинального эффективного курса рубля**

Индекс номинального эффективного курса рубля отражает динамику курса рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. Рассчитывается как средневзвешенное изменение номинальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. В качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами – основными торговыми партнерами.

### **Индекс реального эффективного курса рубля**

Рассчитывается как средневзвешенное изменение реальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. При этом реальный курс рубля к иностранной валюте рассчитывается с учетом номинального курса рубля к данной валюте и соотношения уровня цен в России и соответствующей стране. При расчете реального эффективного курса в качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами – основными торговыми партнерами. Индекс реального эффективного курса рубля отражает изменение конкурентоспособности российских товаров относительно товаров стран – основных торговых партнеров.

## Индекс условий банковского кредитования

Обобщающий показатель изменения условий банковского кредитования по сравнению с предыдущим периодом, который рассчитывается Банком России по результатам ежеквартального обследования ведущих российских банков – участников кредитного рынка следующим образом: (доля банков, сообщивших о существенном ужесточении условий кредитования, в процентах) + 0,5 x (доля банков, сообщивших об умеренном ужесточении условий кредитования, в процентах) – 0,5 x (доля банков, сообщивших об умеренном смягчении условий кредитования, в процентах) – (доля банков, сообщивших о существенном смягчении условий кредитования, в процентах). Индекс может принимать значения от –100 (все банки смягчили условия кредитования) до +100 (все банки ужесточили условия кредитования), измеряется в процентных пунктах.

Индексы влияния отдельных факторов на изменение УБК, индексы изменения спроса на кредиты, а также индексы ожиданий изменения УБК и ожиданий изменения спроса на кредиты рассчитываются аналогично индексу условий банковского кредитования.

## Индекс RGBEY

Индекс RGBEY (Russian Government Bond Effective Yield to Redemption) – эффективная доходность к погашению государственных облигаций России, рассчитываемая как средняя валовая доходность к погашению без учета дюрации выпусков облигаций.

## Индексы MSCI

Группа индексов, рассчитываемых компанией Morgan Stanley Capital International. Рассчитываются как индексы по отдельным странам (в том числе России), так и глобальные индексы – по различным регионам, по развитым/развивающимся странам и «мировой» индекс.

## Индекс ММВБ

Индекс ММВБ – композитный индекс российского фондового рынка, рассчитываемый ЗАО «ФБ ММВБ» (далее – Биржа) на основе номинированных в российских рублях цен сделок с наиболее ликвидными и капитализированными акциями, допущенными к обращению на Бирже.

## Индекс РТС

Индекс РТС – композитный индекс российского фондового рынка, рассчитываемый Биржей на основе номинированных в долларах США цен сделок с наиболее ликвидными и капитализированными акциями, допущенными к обращению на Бирже.

## Ключевая ставка Банка России

Процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора. Является индикатором направленности денежно-кредитной политики. Устанавливается Советом директоров Банка России.

## Ковенанты

Обязательства, ограничивающие действия эмитента облигаций. Ковенанты устанавливаются либо в форме запрета на совершение каких-либо действий, либо в форме обязанности эмитента совершить определенные действия. Наличие ковенант снижает рискованность облигаций для их держателей и уменьшает стоимость обслуживания займа для эмитента.

## **Контрциклическая валюта**

Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды нестабильности на мировых рынках и/или спада в мировой экономике. К этой категории валют относятся, в частности, доллар США, японская иена и швейцарский франк.

## **Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)**

Основа системы процентных ставок Банка России. Процентный коридор имеет следующую структуру: центр коридора задается ключевой ставкой Банка России; верхняя и нижняя границы, симметричные относительно ключевой ставки, формируются процентными ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день (депозитным операциям и операциям рефинансирования).

## **Кредитный дефолтный своп (Credit Default Swap, CDS)**

Страховой контракт, предоставляющий защиту от дефолта по базовым обязательствам (суверенным или корпоративным ценным бумагам с фиксированной доходностью). Это кредитный дериватив, позволяющий покупателю контракта приобрести страховку от некоего кредитного события эмитента базового обязательства путем оплаты аннуитетной премии (CDS-спреда) продавцу страховки.

## **Кредитный риск**

Риск невыполнения договорных обязательств перед кредитной организацией заемщиком или иным контрагентом (см. Указание Банка России от 15.04.2015 № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы»).

## **Ликвидность банковского сектора**

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в целях осуществления платежных операций и выполнения обязательных резервных требований.

## **Ломбардный список Банка России**

Перечень ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по операциям рефинансирования Банка России.

## **Направленность денежно-кредитной политики**

Характеристика воздействия денежно-кредитной политики на экономику. Жесткая направленность предполагает сдерживающее воздействие денежно-кредитной политики на экономическую активность с целью снижения инфляционного давления, в то время как мягкая направленность денежно-кредитной политики предполагает стимулирование экономики с возможным созданием давления на инфляцию в сторону ее увеличения.

## **Нерыночные активы, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России**

Векселя и кредитные требования, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России в соответствии с Положением Банка России от 12.11.2007 № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами».

## Неценовые условия банковского кредитования

Условия выдачи кредита банком помимо его стоимости для заемщика, такие как максимальный размер и срок предоставления средств, требования к обеспечению по кредиту и финансовому положению заемщика.

## Обязательные резервы

Средства, поддерживаемые кредитными организациями на корреспондентских счетах в Банке России и на счетах по учету обязательных резервов с целью выполнения обязательных резервных требований. К обязательным резервным требованиям относятся нормативы обязательных резервов и коэффициент усреднения обязательных резервов.

## Операция «валютный своп»

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем по истечении срока сделки стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Операции «валютный своп» Банка России используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях и иностранной валюте (долларах США).

## Операции на открытом рынке

Операции, которые проводятся по инициативе центрального банка. К ним относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и абсорбирования (аукционы репо, депозитные аукционы и другие), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, иностранной валюты, золота).

## Операции постоянного действия

Операции предоставления и абсорбирования ликвидности, проводимые Банком России по инициативе кредитных организаций.

## Операция репо

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем по истечении определенного срока выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции репо Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях и иностранной валюте в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.

## Операции «тонкой настройки»

Нерегулярные операции по предоставлению или абсорбированию ликвидности, которые проводятся Банком России при существенном отклонении спроса на ликвидность от ее предложения в отдельные дни, которое не может быть урегулировано с помощью механизма усреднения. Операции «тонкой настройки» проводятся в форме аукционов репо или депозитных аукционов на срок 1–6 дней.

## Плавающая процентная ставка по операциям Банка России

Процентная ставка, привязанная к уровню ключевой ставки Банка России. В случае принятия Советом директоров Банка России решения об изменении ключевой ставки с соответствующей



щей даты по ранее предоставленным по плавающей ставке кредитам применяется процентная ставка, скорректированная на величину изменения ключевой ставки.

## Платежный баланс

Статистический отчет, в котором отражаются все экономические операции между резидентами данной страны и резидентами других экономик (нерезидентами), которые имели место в течение определенного периода времени. В платежном балансе проводится различие между текущими операциями (отражаются в счете текущих операций) и капитальными (отражаются в счете операций с капиталом и финансовыми инструментами). Текущими операциями являются операции с товарами, услугами и доходами (текущие трансферты рассматриваются как перераспределение доходов). Капитальные операции связаны с инвестиционной деятельностью и представляют собой операции с активами и обязательствами. Сальдо по счету текущих операций должно быть равно по абсолютной величине и противоположно по знаку сальдо по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами.

## Покрытый процентный арбитраж (Covered Interest Arbitrage)

Операции процентного арбитража с хеджированием валютного риска. Примером такой операции является привлечение рублевой ликвидности через валютный своп и покупка рублевого инструмента с фиксированной доходностью, например ОФЗ. Стоимость фондирования данной операции равна вмененной рублевой ставке по валютному свопу, а ожидаемая доходность измеряется шириной спреда между доходностью рублевого инструмента и стоимостью фондирования.

## Полная стоимость кредита (займа) (ПСК)

Определение полной стоимости кредита введено Федеральным законом от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)».

В расчет ПСК помимо платежей по погашению основной суммы долга и уплате процентов включаются комиссионные вознаграждения в пользу кредитора, платежи в адрес третьих лиц, суммы страховой премии по сопутствующим договорам страхования, обязанность по уплате которых заемщиком следует из условий заключаемого договора потребительского кредита (займа).

Банк России ежеквартально рассчитывает среднерыночное значение полной стоимости потребительского кредита (займа) по категориям потребительских кредитов (займов) и публикует не позднее чем за 45 календарных дней до начала квартала, в котором оно подлежит применению.

С 1 июля 2015 г. применяется законодательное ограничение ПСК.

На момент заключения договора потребительского кредита (займа) ПСК не может превышать рассчитанное Банком России среднерыночное значение ПСК соответствующей категории потребительского кредита (займа), применяемое в соответствующем календарном квартале, более чем на одну треть.

## Премия за риск рыночного портфеля акций

Согласно модели оценки долгосрочных финансовых активов (Capital asset pricing model) рассчитывается как разница между доходностью рыночного портфеля акций и доходностью безрискового актива. В качестве доходности безрискового актива, как правило, используется доходность государственных ценных бумаг (например, ОФЗ). Измеряется в процентных пунктах.

## **Программа государственной поддержки ипотечного жилищного кредитования**

Программа действовала с 1.03.2015 в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 13.03.2015 №220 (с изменениями) и заключалась в предоставлении субсидий кредитным организациям, а также АИЖК на возмещение недополученных ими доходов при кредитовании заемщиков, приобретающих жилье в новостройках, по ставке не выше 12% годовых в рублях до уровня ключевой ставки, увеличенной на 3,5 п.п. (по кредитам, предоставленным с 1.03.2016 по 31.12.2016, – увеличенной на 2,5 п.п.).

## **Программа «Шесть с половиной»**

Программа стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства реализуется Федеральной корпорацией по развитию малого и среднего предпринимательства (Корпорация МСП) совместно с Банком России (утверждена советом директоров АО «Корпорация МСП» 28.07.2015, с изменениями от 14.03.2016 и от 03.10.2016).

Программа представляет собой инструмент государственной поддержки кредитования субъектов МСП, которые реализуют инвестиционные проекты в приоритетных отраслях экономики (промышленность, строительство, сельское хозяйство, транспорт и связь, развитие туризма и другие). Ставка по кредиту составляет 10,6% годовых для субъектов малого предпринимательства и 9,6% годовых для субъектов среднего предпринимательства (до октября 2016 г. – 11 и 10% годовых соответственно). Льготная стоимость кредитов для субъектов МСП обеспечивается за счет предоставления Банком России уполномоченным банкам кредитов под поручительство Корпорации МСП по процентной ставке 6,5% годовых.

Кредит выдается субъекту МСП на сумму от 10 млн до 1 млрд руб. (до октября 2016 г. – от 50 млн до 1 млрд руб.) для приобретения основных средств, модернизации и реконструкции производства, запуска новых проектов, а также для пополнения оборотного капитала. Общий лимит кредитования на одного заемщика составляет 4 млрд рублей. Срок льготного фондирования по Программе не должен превышать трех лет, однако на усмотрение банка кредит может быть предоставлен и на более длительный срок.

Совет директоров Банка России 16 сентября 2016 г. принял решение об увеличении с 75 до 125 млрд руб. совокупного лимита, установленного Банком России по специализированным механизмам поддержки субъектов МСП.

## **Процентный дериватив (срочный процентный контракт)**

Производный финансовый инструмент, в котором базовым активом является процентная ставка. Его использование позволяет инвесторам хеджировать риски, связанные с изменением процентных ставок. Наиболее распространенными процентными деривативами являются процентные свопы, соглашения о будущей процентной ставке и опционы «cap»/«floor».

## **Процентный коридор**

См. статью «Коридор процентных ставок Банка России».

## **Проциклическая валюта**

Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды роста мировой экономики. К этой категории валют относятся, в частности, евро, канадский доллар и австралийский доллар.

## **Реализованная волатильность (Realized Volatility) валютного курса**

Мера волатильности валютного курса, рассчитанная на основании исторических данных за заданный промежуток времени. Как правило, в качестве реализованной волатильности используется среднеквадратичное отклонение дневных логарифмических приращений валютного курса.

## **Режим плавающего валютного курса**

По действующей классификации Международного валютного фонда, в рамках режима плавающего валютного курса центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо нерегулярное воздействие на внутренний валютный рынок для сглаживания волатильности курса национальной валюты или предотвращения его чрезмерных изменений.

## **Режим таргетирования инфляции**

Режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.

## **Риск концентрации**

Риск, сопровождающий крупные кредитные и ценовые риски, связанный с тем, что если банк одновременно несет существенные убытки, платежеспособность банка ухудшается больше, чем если бы аналогичные убытки были распределены в течение определенного периода. Источником риска концентрации может быть как отдельный крупный кредит, так и значительный объем вложений в инструменты одного типа; кредитные требования к контрагентам в одном секторе экономики или географической зоне; зависимость кредитной организации от отдельных видов доходов и от отдельных источников ликвидности (см. Указание Банка России от 15.04.2015 № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы»).

## **Риск ликвидности**

Риск несвоевременного или неполного выполнения банком своих обязательств в связи с высокими временными издержками перевода активов банка в денежную форму (низкой ликвидностью активов) или риск понести существенные убытки в связи с высокими финансовыми издержками перевода активов банка в денежную форму (см. Указание Банка России от 15.04.2015 № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы»).

## **Спред по CDS**

Премия, выплачиваемая покупателем CDS продавцу, как правило, выраженная в базисных пунктах от номинала долга и выплачиваемая с определенной периодичностью.

## **Средства на счетах расширенного правительства**

Средства на счетах в Банке России по учету средств федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов, государственных внебюджетных фондов и внебюджетных фондов субъектов Российской Федерации и местных органов власти.

## **Структурный дефицит ликвидности банковского сектора**

Состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности за счет операций с Банком России. Обратная ситуация – наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России – представляет собой структурный профицит ликвидности. Расчетный уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования Банка России.

## **Текущий дефицит ликвидности**

Превышение спросом банковского сектора на ликвидность ее предложения в текущий день. Обратная ситуация – превышение предложением банковской ликвидности спроса на нее в конкретный день – представляет собой текущий профицит ликвидности.

## **Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики**

Процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики (в частности, решения центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям) на экономику в целом и прежде всего на ценовую динамику. Важнейшим каналом трансмиссии денежно-кредитной политики является процентный канал, действие которого основано на влиянии политики центрального банка на изменения процентных ставок, по которым субъекты экономики могут размещать и привлекать средства, а через них – на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, таким образом, на уровень совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.

## **Усреднение обязательных резервов**

Право кредитной организации на выполнение установленных Банком России нормативов обязательных резервов за счет поддержания доли обязательных резервов на корреспондентских счетах в Банке России. При этом средний объем средств на корреспондентских счетах за установленный период должен составлять не меньше величины, которая рассчитывается как произведение нормативной величины обязательных резервов и коэффициента усреднения обязательных резервов.

## **Факторы формирования ликвидности банковского сектора**

Изменения статей баланса центрального банка, оказывающие влияние на ликвидность банковского сектора, но не являющиеся результатом операций центрального банка по управлению ликвидностью. К факторам формирования ликвидности относятся изменение объема наличных денег в обращении и остатков на счетах расширенного правительства в Банке России, операции Банка России на внутреннем валютном рынке (кроме операций, направленных

на регулирование ликвидности банковского сектора), а также изменение объема обязательных резервов, депонированных кредитными организациями на счетах по учету обязательных резервов в Банке России.

### **Фондирование**

Процесс привлечения банком заемных средств (кредитов Банка России, депозитов населения и организаций, выпуск облигаций и так далее) либо все привлеченные заемные средства.

### **Центральный контрагент**

Организация, берущая на себя риски по заключаемым участниками в ходе биржевых торгов сделкам, выступая посредником между сторонами (продавцом – для каждого покупателя и покупателем – для каждого продавца), которые заменяют свои договорные отношения друг с другом соответствующими договорными обязательствами с центральным контрагентом.

### **Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором**

Совокупное сальдо операций субъектов частного сектора с иностранными активами и обязательствами, отражаемых в финансовом счете платежного баланса.

### **Чистый кредит Банка России кредитным организациям**

Валовой кредит Банка России кредитным организациям за вычетом остатков средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации (включая усредненную величину обязательных резервов) и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, вложений кредитных организаций в облигации Банка России (по фиксированной на начало текущего года стоимости), а также требований кредитных организаций к Банку России по рублевой части операций «валютный своп» по предоставлению долларов США за рубли.

### **Эластичность**

Показатель степени зависимости одной экономической переменной от другой экономической переменной. Эластичность отражает отношение амплитуды колебания зависимой переменной к амплитуде колебания переменной-фактора.

### **ASW (Asset Swap)**

Финансовый инструмент, который представляет собой покупку инвестором облигации с фиксированным купоном в национальной валюте и одновременную покупку кросс-валютного (процентного) свопа. Инвестор обменивает фиксированный купон по облигации в национальной валюте на плавающий купон в иностранной валюте (в данном случае в долларах США), равный сумме трехмесячной долларовой ставки LIBOR и дополнительной премии – ASW-спреда. Этот спред устанавливается таким образом, чтобы приведенные стоимости фиксированного и переменного денежных потоков совпадали.

### **Brexit**

Референдум о выходе Великобритании из ЕС, который состоялся 23.06.2016.

### **Carry-to-risk ratio**

Соотношение дифференциала трехмесячной вмененной рублевой ставки по беспоставочному форвардному контракту на курс доллара США к рублю и трехмесячной долларовой ставки LIBOR к трехмесячной вмененной волатильности курса доллара США к рублю.

## **Carry trade**

Стратегия заимствования по низким ставкам с последующим инвестированием привлеченных денежных средств в финансовые активы с более высокой доходностью. Используется участниками валютного и фондового рынков с целью получения дохода от положительной разницы процентных ставок привлечения и размещения в разных валютах или на разные сроки.

## **Cross-currency Basis Swap**

Валютно-процентный своп, подразумевающий обмен номиналами и процентными платежами в разных валютах, котировка которого отражает премию к одной из плавающих ставок.

## **Cross-currency Swap (XCCY)**

Валютно-процентный своп, подразумевающий обмен номиналами и процентными платежами в разных валютах, при этом ставка по одной валюте фиксирована.

## **Fed Funds Target Range**

Целевой диапазон ставки по сделкам МБК между американскими банками, устанавливаемый Комитетом по операциям на открытом рынке ФРС США.

## **Forward Rate Agreement (FRA)**

Соглашение о будущей процентной ставке по некоторому будущему обязательству, согласно которому на дату исполнения стороны обязуются компенсировать различия в сумме процентных платежей, рассчитанных исходя из оговоренной и фактической ставок и оговоренного номинала.

## **High-Frequency Trading (HFT)**

HFT, или высокочастотная торговля, – разновидность алгоритмической торговли, характеризующаяся высокой скоростью отправки торговых приказов на торговую площадку, высоким коэффициентом отношения количества приказов на покупку/продажу финансовых инструментов к фактическому количеству сделок по покупке/продаже, а также использованием высокопроизводительного программного и аппаратного обеспечения в торговой инфраструктуре.

## **Interest Rate Swap (IRS)**

Процентный своп, в котором платежи с фиксированной ставкой обмениваются на платежи с плавающей ставкой.

## **Overnight Index Swap (OIS)**

Процентный своп, в котором платежи с фиксированной ставкой обмениваются на платежи с плавающей ставкой, определяемой исходя из однодневных ставок денежного рынка за соответствующий период времени.

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- АИЖК** – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию
- ВВП** – валовой внутренний продукт
- ВЛА** – высоколиквидные активы
- ВЭБ** – Внешэкономбанк
- ГК АСВ** – Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов»
- ДДКП** – Департамент денежно-кредитной политики Банка России
- ДКП** – денежно-кредитная политика
- ДКУ** – денежно-кредитные условия
- ЕС** – Европейский союз
- ЕЦБ** – Европейский центральный банк
- ИПЦ** – индекс потребительских цен
- МБК** – межбанковские кредиты
- МСП** – малое и среднее предпринимательство
- МФО** – международная финансовая организация
- НКЛ** – норматив краткосрочной ликвидности
- НОР** – нормативы обязательных резервов
- НПФ** – негосударственный пенсионный фонд
- ОАО** – открытое акционерное общество
- ОПЕК** – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ОФЗ** – облигации федеральных займов
- ОФЗ-ИН** – облигации федерального займа с номиналом, индексируемым на инфляцию
- ОФЗ-ПД** – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом
- ОФЗ-ПК** – облигации федерального займа с переменным купонным доходом
- ПАО** – публичное акционерное общество
- ПКЛ** – показатель краткосрочной ликвидности
- ПСК** – полная стоимость кредита
- РКО** – расчетно-кассовое обслуживание
- СЗКО** – системно значимые кредитные организации
- СНГ** – Содружество Независимых Государств
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- УБК** – условия банковского кредитования



**УК** – управляющая компания

**ФБ ММВБ** – Фондовая биржа ММВБ

**ФК** – Федеральное казначейство

**ФРС** – Федеральная резервная система

**ФСВ** – Фонд страхования вкладов

**BRICS** – Brazil, Russia, India, China, South Africa (группа стран с формирующимися рынками, обладающих высоким потенциалом экономического роста)

**CDS** – Credit Default Swap (кредитный дефолтный своп)

**EM** – Emerging Markets (формирующиеся рынки)

**EPFR Global** – Emerging Portfolio Fund Research Global

**G10** – Group of Ten (Группа десяти)

**LIBOR** – London Interbank Offered Rate (средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками на лондонском межбанковском рынке)

**MIACR** – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

**MSCI ACWI** – Morgan Stanley Capital International All Country World Index (фондовый индекс, рассчитываемый компанией Morgan Stanley Capital International и отражающий ситуацию на мировом фондовом рынке)

**NDF** – Non-Deliverable Forward (беспоставочный форвардный контракт)

**OTC** – Over-The-Counter (внебиржевой)

**ROISfix** – RUONIA Overnight Interest Rate Swap (индикативная ставка (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA)

**RUONIA** – Ruble OverNight Index Average (индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка)

**URALS** – цена на нефть марки Urals (в долларах США за баррель)

**UST** – United States Treasuries (облигации Казначейства США)

**YTM** – yield to maturity (доходность к погашению)

