



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 10 (68) • октябрь 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

11 ноября 2021 года

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

- Средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России сузился до -10 б.п. (в сентябрьском ПУ: -14 б.п., с начала года: -14 б.п.).
- В октябре бюджетные операции привели к оттоку ликвидности из банков. В результате за месяц структурный профицит ликвидности несколько сократился.
- Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. снижен, а также сужен его диапазон до 0,6–1,0 трлн рублей.
- Ситуация с валютной ликвидностью оставалась спокойной. Объем высоколиквидных активов в иностранной валюте и средний спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) практически не изменились.
- В октябре кривые денежного и долгового рынков сместились вверх по всей длине вследствие пересмотра участниками рынка ожиданий по динамике ключевой ставки из-за ускорившейся инфляции и более жестких сигналов Банка России по денежно-кредитной политике.
- Приток средств населения в банки в сентябре ускорился на фоне продолжающегося повышения ставок по депозитам. Наибольший интерес для вкладчиков, как и в августе, представляли срочные депозиты.
- По данным обследования УБК, в III квартале 2021 г. рост кредитных ставок являлся основным фактором ужесточения условий кредитования для всех категорий заемщиков. С учетом возросших инфляции и инфляционных ожиданий все еще благоприятные ценовые условия кредитования в реальном выражении способствовали дальнейшему расширению портфеля корпоративных кредитов в сентябре. Население по-прежнему предъявляло высокий спрос на ипотечные кредиты: в сентябре продолжился рост оборотов семейной ипотеки и ипотеки на рыночных условиях. В сегменте потребительского кредитования появились признаки замедления активности.
- В сентябре основным источником денежного предложения оставалось растущее банковское кредитование экономики. Годовой прирост денежной массы в национальном выражении, как и месяцем ранее, составил 8,2%, рост широкой денежной массы ускорился до 10,2%.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И СТАВКИ ОВЕРНАЙТ (RUONIA)

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

Структурный профицит ликвидности в среднем за октябрьский ПУ составил **0,9 трлн руб.** (за сентябрьский ПУ: 1,1 трлн руб.). На начало ноября профицит ликвидности снизился относительно начала октября на 0,8 трлн руб., до **0,4 трлн руб.** (табл. 2).

В первой половине октябрьского ПУ спред RUONIA к ключевой ставке был положительным, что отражало ожидания участников рынка повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 22 октября. Обороты в сегменте МБК в этот период были невысокими, в результате чего ситуация на денежном рынке определялась преимущественно операциями лишь небольшого круга участников. Банки старались выполнить усреднение ОР с опережением, из-за чего объем заявок на депозитных аукционах в первой половине ПУ был ниже установленных Банком России лимитов. Во второй половине ПУ активность участников в сегменте МБК снова увеличилась из-за возвращения на рынок ряда крупных кредитных организаций (КО), и уровень концентрации на рынке снизился. Предложение на депозитных аукционах повысилось, и спред вернулся в отрицательную область. В налоговый период спред RUONIA к ключевой ставке не сузился, как это происходило обычно, а продолжил формироваться вблизи своих среднегодовых значений из-за сформированного запаса ликвидности на счетах КО и уже накопленного значительного усреднения ОР.

В октябре бюджетные операции привели к оттоку ликвидности из банков в размере 0,8 трлн рублей. Бюджетные доходы превысили расходы, при этом Федеральное казначейство (ФК) и бюджеты субъектов Российской Федерации не в полном объеме разместили эти поступившие временно свободные средства в банках. В результате остатки на счетах бюджета в Банке России возросли (рис. 6). Поступления основных ненефтегазовых налогов, начисляемых по базе III квартала 2021 г., возросли как по сравнению с 2020 г., так и с 2019 годом. Увеличение поступлений налога на прибыль отражало общий рост прибыли экономики. Возросли поступления НДС, при этом в большей степени за счет платежей от реализации товаров (работ, услуг) на территории РФ. Впрочем в октябре из бюджета в банки также были перечислены крупные налоговые возвраты. Помимо этого, на фоне продолжавшегося в сентябре роста цен на ключевые энергоносители увеличились поступления налога на добычу полезных ископаемых. Кроме того, в октябре был уплачен квартальный налог на дополнительный доход от углеводородного сырья.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. снижен на 0,3 трлн руб., а также сужен его диапазон до 0,6–1,0 трлн рублей³. Это изменение преимущественно связано с уточнением прогноза наличных денег в обращении в 2021 году с учетом факта на конец октября. Ожидается, что постепенный возврат в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в 2020 г., в период пандемии, сместится на 2022–2023 годы. При этом в 2021 г. их объем в обращении возрастет на 0,6–0,7 трлн рублей.

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

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

³ Подробнее см. Доклад о денежно-кредитной политике. № 4 (36). Октябрь 2021 года.

КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Кривая OIS (ROISFIX)⁴. По итогам октября ставки ROISFIX выросли по всем срокам на 60–128 б.п. вследствие пересмотра вверх участниками рынка ожиданий по уровню ключевой ставки в течение следующих шести месяцев (рис. 5). К росту ожиданий привело как фактически реализованное повышение ключевой ставки в октябре, так и ужесточение сигналов Банка России в совокупности с вышедшей в конце месяца статистикой о высоких темпах роста инфляции. **Спред MosPrime 3М – OIS 3М** в среднем за октябрь составил 51 б.п. (в сентябре: 55 б.п., за первое полугодие 2021 г.: 53 б.п.), при этом внутри месяца колебался в диапазоне 36–68 базисных пунктов. Волатильность спреда связана прежде всего с инерционностью динамики индикатора MosPrime на фоне наблюдавшейся волатильности OIS 3М внутри месяца.

Кривая IRS⁵. Кривая IRS также сместилась вверх по всей длине: доходности от одного года до 10 лет выросли на 89–167 б.п., отражая в том числе пересмотр ожиданий по динамике и уровню ключевой ставки. На длинный конец кривой оказали влияние пересмотр инфляционных рисков в мировой экономике, а также сокращение объема вложений нерезидентов в ОФЗ.

Ожидания участников рынка и аналитиков по ключевой ставке Банка России вновь выросли: в первом полугодии 2022 г. участниками рынка ожидается ставка в среднем в диапазоне 8,50–9,00%, что по-прежнему выше оценок аналитиков, опрошенных Bloomberg и Refinitiv (табл. 1).

ОЖИДАНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА И АНАЛИТИКОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ ВЫРОСЛИ

Табл. 1

Ожидания по ключевой ставке на базе рыночных индикаторов*, индикатор (инструмент)	Декабрь 2021 г.	Июнь 2022 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	8,91 (7,36)	9,48 (7,24)
– RUONIA (из ROISfix)	8,24 (7,19)	9,11 (7,53)
– RUONIA (из фьючерсов)	8,35 (7,10)	8,85 (7,05)
Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 31.12.2021	На 30.06.2022
– Опрос Bloomberg	8,00 (7,00)	7,75 (6,75)
– Опрос Refinitiv	8,00 (7,00)	7,75 (7,00)

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

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

⁵ Кривая IRS – рыночные котировки по операциям «процентный своп» на ставку MosPrime 3М.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Кривая доходности ОФЗ. Кривая доходности ОФЗ продолжила движение вверх, начавшееся в сентябре (рис. 9): ОФЗ 1Y – 7,98% (+83 б.п.); ОФЗ 2Y – 8,18% (+100 б.п.); ОФЗ 5Y – 8,15% (+89 б.п.); ОФЗ 10Y – 8,04% (+62 б.п.). В результате более существенного роста доходности коротких выпусков кривая доходности ОФЗ впервые с 2017 г. стала инвертированной: спред между доходностью 2-летних и 10-летних ОФЗ составил около 20 базисных пунктов. Отрицательный наклон кривой ОФЗ преимущественно связан с ожиданиями дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в ближайшее время и ее постепенного смягчения на горизонте 1–1,5 года по мере возвращения инфляции к цели в 4%.

Рост длинного участка кривой ОФЗ объяснялся не только ужесточением денежно-кредитной политики, но и внешними факторами. Так, до октябрьского повышения ключевой ставки Банка России основным драйвером роста доходности долгосрочных выпусков ОФЗ являлся рост длинных **ставок в развитых странах** на фоне ожиданий более раннего ужесточения денежно-кредитной политики. В октябре доходности 2-летних государственных американских облигаций достигли 0,5% (+22 б.п.), что является максимумом с марта 2020 г., а доходности 10-летних бумаг выросли до 1,55% (+6 б.п.) – максимума с июня 2021 года. На кривую влияли рост цен на сырьевые товары (в том числе нефть, газ, уголь и металлы), а также повышение инфляционных ожиданий в США. Давление на долговой рынок США также оказывало возможное одобрение 8-летнего инфраструктурного плана Дж. Байдена на 2 трлн долл. США, увеличивающего проинфляционные риски.

По итогам месяца **иностранные инвесторы сократили свои вложения в ОФЗ** на 56 млрд руб. (рис. 11). При этом до 22 октября они преимущественно наращивали свои вложения (на 18,6 млрд руб. с 1 по 21 октября), а после повышения ключевой ставки сократили их на 74 млрд рублей.

Объем размещения ОФЗ в октябре снизился по сравнению с сентябрем (182 млрд руб.) и составил 57 млрд рублей. В ответ на рост волатильности ставок Минфин России сократил объемы аукционов. На фоне ускорения инфляции наблюдался повышенный интерес со стороны инвесторов к ОФЗ-ИН по сравнению с классическими ОФЗ-ПД. Как и в предыдущие месяцы, основными покупателями ОФЗ на аукционах являлись СЗКО, по итогам октября их доля выросла с 51% в сентябре до 57%. Доли прочих кредитных организаций и НФО также выросли и составили 13 и 16% соответственно. При этом доля иностранных инвесторов сократилась до 13% (20% месяцем ранее).

Другие финансовые рынки

Ситуация с валютной ликвидностью. В октябре ситуация с валютной ликвидностью оставалась спокойной. Объем высоколиквидных активов в иностранной валюте по сравнению с сентябрем практически не изменился (рис. В-1-1). Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) формировался в диапазоне от -27 до 8 б.п. (рис. В-1-2). Средний базис в октябрьском ПУ составил -7 б.п. (в сентябрьском ПУ: -9 б.п., с начала года: -7 б.п.).

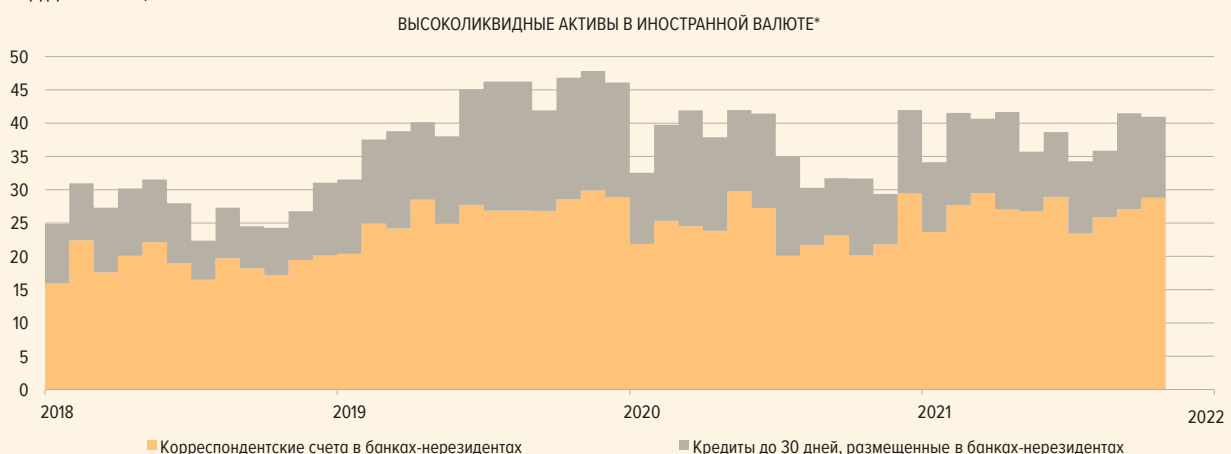
Валютный рынок. Рубль по итогам октября укрепился на 2,5%, до 70,94 руб./долл. США. На максимуме он достигал 69,25 руб./долл. США – уровень конца июня 2020 года. Таким образом, повышение курса рубля наблюдается практически четыре месяца подряд и связано преимущественно с ужесточением денежно-кредитной политики Банком России и ситуацией на мировых рынках нефти и газа. За год (с ноября 2020 г.) рубль укрепился к долл. США и евро на 9–10%, что в последний раз наблюдалось в конце 2019 года.

Другие ЕМ-валюты в октябре в среднем ослабились на 0,8% (рис. В-1-3). Лидерами снижения оставались Турция (-7,5%) и Бразилия (-3,4%), где потребительская инфляция достигла двузначных чисел.

По данным о покупках валюты на биржевом и внебиржевом рынках, укрепление рубля происходило, несмотря на покупки валюты нерезидентами (превышающие их продажи), что наблюдается довольно редко (рис. В-1-5). Таким образом, укрепление рубля, вероятно, было связано с возросшими продажами валюты со стороны экспортеров на фоне высоких цен на большинство сырьевых товаров (рис. В-1-4).

Рынок акций. В октябре акции большинства стран продемонстрировали рост. Индекс S&P 500 вырос на 6,9%, MSCI Europe – на 4,4%, а индекс MSCI EM – на 0,9% (рис. В-1-6). Аналогичная динамика наблюдалась и на российских площадках: индекс МосБиржи прибавил 1,1%, индекс РТС – 3,7%. Основной причиной позитивных настроений на американском рынке была публикация корпоративных отчетностей, которые оказались лучше рыночных ожиданий; на российском – рост цен на энергетические ресурсы, металлы и удобрения; на китайском – снижение вероятности системного кризиса, вызванного дефолтом крупного девелопера Evergrande. Исключением стала Бразилия (-9,1%), где в преддверии президентских выборов Правительство пообещало расширить социальные расходы, что, по мнению участников рынка, увеличивает проинфляционные риски (таргет инфляции в Бразилии на 2021 г.: 3,75%; факт на конец октября 2021 г.: 10,67%).

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ В ОКТЯБРЕ ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ИЗМЕНИЛСЯ Рис. В-1-1
(ПО ДАННЫМ НА 1 ОКТЯБРЯ)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

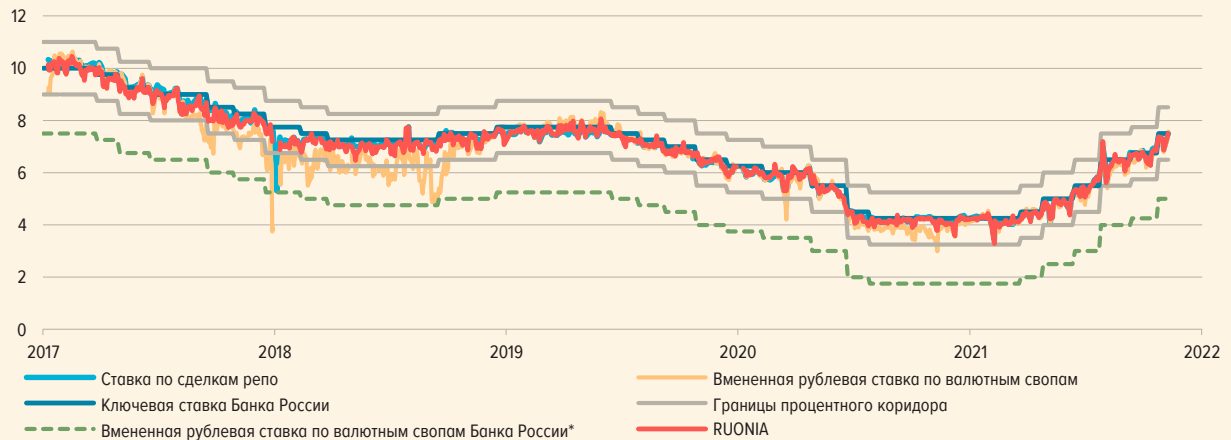


* Без учета иностранной валюты в кассах кредитных организаций.
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД МЕЖДУ СТАВКАМИ В СЕГМЕНТАХ «ВАЛютный СВОП» И RUONIA (БАЗИС) НАХОДИЛСЯ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО В ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ

Рис. В-1-2

(% ГОДОВЫХ)



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

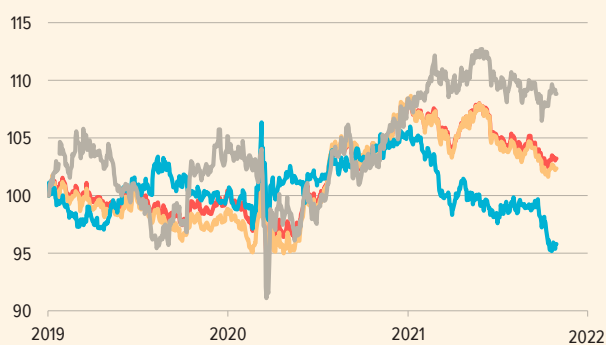
Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ РУБЛЬ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ НАИБОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННОЕ УКРЕПЛЕНИЕ К ДОЛЛАРУ США СРЕДИ ЕМ-ВАЛЮТ

Рис. В-1-3

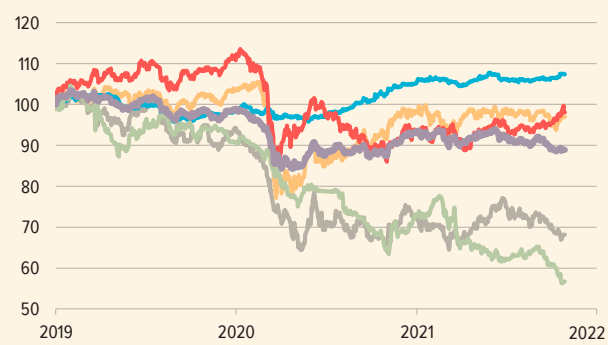
(02.01.2019 = 100)

ДИНАМИКА ВАЛЮТ СТРАН С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ*



— Индекс доллара США (инвертированный)
— Евро
— Японская иена
— Фунт стерлингов

ДИНАМИКА ВАЛЮТ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ*



— Бразильский реал
— Китайский юань
— Турецкая лира
— Мексиканское песо
— Рубль
— Индекс JP Morgan EM currency

* По отношению к доллару США. Обратные котировки.

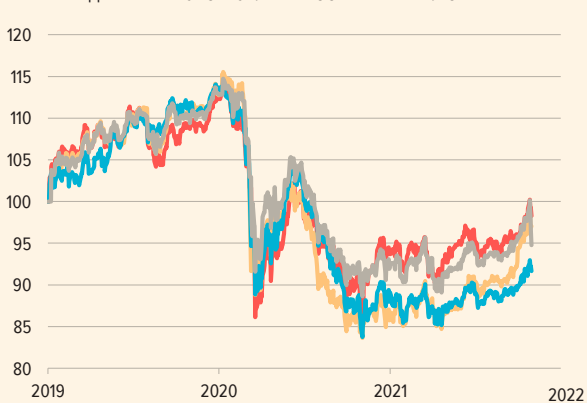
Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ ПРОДОЛЖИЛ РАСТИ

Рис. В-1-4

(02.01.2019 = 100)

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ*



— RUBUSD — RUBEUR — RUBCNY — NEER

РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ*



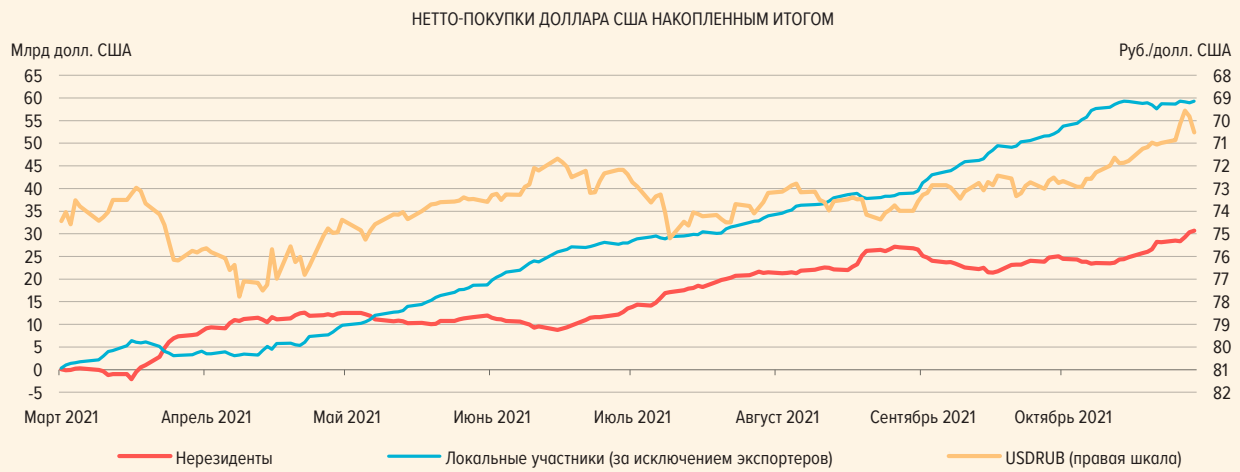
— REER

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

Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

НЕРЕЗИДЕНТЫ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ПОКУПАЛИ ВАЛЮТУ

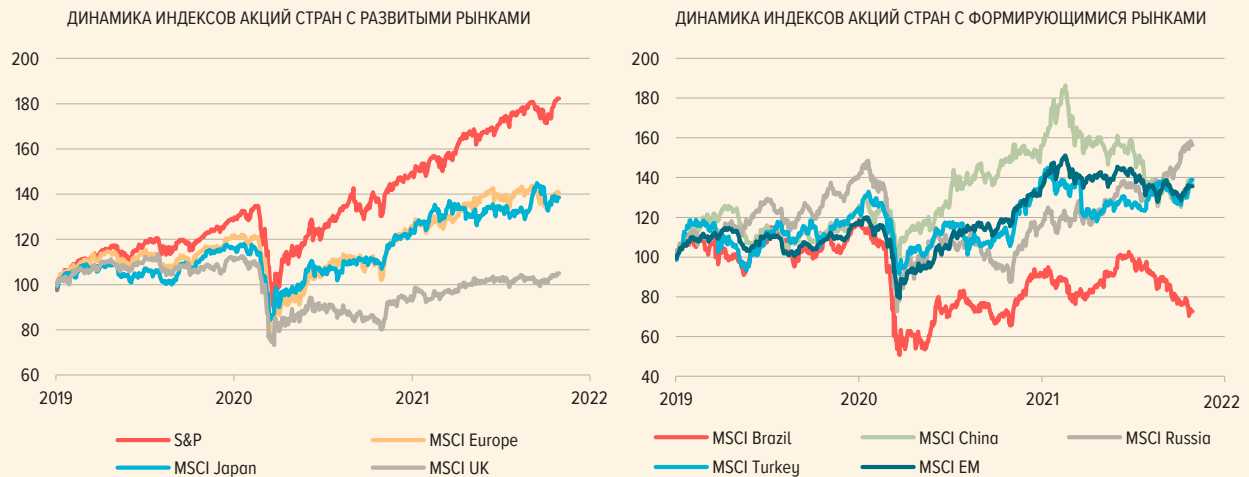
Рис. В-1-5



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

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН РОСЛИ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ БРАЗИЛИИ
(02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-6



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫЙ РЫНОК

Депозитные ставки. В сентябре и октябре банки продолжали повышать ставки по депозитам в рублях. Рост депозитных ставок происходил как из-за уже реализованного ужесточения денежно-кредитной политики Банком России, так и за счет ожиданий дальнейшего повышения ключевой ставки.

Среднерыночные рублевые ставки в сентябре увеличились в пределах реализованного повышения ключевой ставки: ставки по краткосрочным депозитам населения¹ повысились на 28 б.п., до 4,1% годовых, по долгосрочным – на 13 б.п., до 5,93% годовых (рис. 13). В октябре рост депозитных ставок продолжился: индекс доходности депозитов FRG100² за месяц увеличился на 40 б.п. (рис. 12).

В ноябре – декабре сохраняется потенциал дальнейшего роста депозитных ставок в результате подстройки к повышению ключевой ставки в октябре, а также из-за ожиданий дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Повышению ставок по депозитам в последующие месяцы может способствовать также конкуренция между банками в розничном сегменте депозитного рынка.

Среднерыночные ставки по валютным депозитам в сентябре оставались вблизи исторических минимумов. Околонулевые ставки по вложениям в иностранную валюту поддерживают привлекательность сбережений в национальной валюте.

Депозитные операции. Рост рублевых депозитных ставок в III квартале способствовал повышению привлекательности банковских депозитов, что проявилось в усилившемся притоке средств населения³ в банки в сентябре. Годовой прирост остатков на счетах и депозитах населения⁴ увеличился с 3,5% в августе до 4,6% в сентябре (рис. 14).

Приток средств населения на рублевые счета и депозиты в сентябре составил 167 млрд руб. по сравнению с 30 млрд руб. в августе. Вложения населения были сформированы преимущественно депозитами на сроки от одного года до трех лет (118 млрд руб.), ставки по которым увеличились в августе – сентябре наиболее значительно. Приток средств на текущие счета при этом составил 14 млрд рублей. Прирост остатков по счетам эскроу в сентябре продолжил замедляться, составив 131 млрд руб. против 150 млрд руб. месяцем ранее.

Возросший уровень ставок в краткосрочной перспективе продолжит поддерживать привлекательность срочных депозитов по сравнению с текущими счетами и в целом влиять на структуру сбережений населения.

В сентябре отмечался умеренный приток средств населения на валютные депозиты. В условиях околонулевых ставок по депозитам в наиболее популярных валютах основной вклад в приток вносили текущие счета и депозиты на наименьшие сроки. Валютизация средств населения в банках в сентябре практически не изменилась (20,8% против 20,9% в августе) из-за укрепления рубля к иностранным валютам.

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

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

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

⁴ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

Кредитные ставки. В сентябре рублевые ставки по корпоративным⁵ и розничным кредитам продолжили рост, отражая реализовавшееся ужесточение денежно-кредитной политики, возрастающие доходности ОФЗ и стоимость фондирования. При этом более выражено тенденция к росту ставок наблюдалась в краткосрочном сегменте в связи с сохраняющимися ожиданиями дальнейших повышений ключевой ставки на ближайших заседаниях Совета директоров Банка России. По данным обследования условий банковского кредитования (УБК), в III квартале 2021 г. ценовые условия стали основным фактором общего ужесточения УБК для всех категорий заемщиков (рис. 17).

Удорожание заемных средств в сегменте розничных кредитов по-прежнему сдерживали льготные программы: так, по кредитам населению на срок до одного года продолжился рост средней ставки до 14,34%, а по кредитам на срок свыше года рост ставки, наблюдаемый в августе, сменился снижением в сентябре до 10,39% (рис. 13). Сокращение среднерыночной ставки по долгосрочным кредитам населению в основном было обусловлено изменением стоимости рублевых ипотечных жилищных кредитов, составившей в сентябре 7,73 против 7,78% в августе. Активная ценовая политика банков в сегменте льготных ипотечных программ, подкрепляемая конкуренцией за надежных заемщиков, в сочетании с восстановлением доли кредитов, выданных под залог ДДУ, в общих оборотах ипотечного рынка с 25% в июле до 32% в сентябре способствовали некоторому снижению среднерыночной ипотечной ставки в сентябре. По данным оперативного мониторинга⁶, в октябре ставки предложения льготной и семейной ипотеки по-прежнему сохранились вблизи уровня предыдущего месяца, однако наметились признаки повышения ставок по рыночной ипотеке: на первичном рынке рост составил 25 б.п., на вторичном – 29 б.п. (рис. 12). Средние ставки по прочим направлениям долгосрочного розничного кредитования в сентябре существенно не изменились.

В краткосрочной перспективе ставки по кредитам нефинансовым организациям и населению продолжат рост вслед за ужесточением денежно-кредитной политики. В сегменте долгосрочных кредитов населению динамика средних ставок также будет определяться масштабом распространения семейной ипотеки и соотношением ипотечных и потребительских кредитов в оборотах рынка. В корпоративном сегменте возобновление действия с 1 ноября программы льготного кредитования под 3% годовых⁷ пострадавших от пандемии компаний может оказать сдерживающее влияние на повышение кредитных ставок.

Корпоративное кредитование. В сентябре благоприятные ценовые условия кредитования в реальном выражении, некоторое смягчение неценовых условий, отмечаемое отдельными банками – участниками обследования УБК в III квартале 2021 г., в совокупности с ожиданиями дальнейшего роста кредитных ставок и ужесточения условий кредитования поддерживали активность участников корпоративного кредитного рынка. Годовой прирост портфеля корпоративных кредитов⁸ ускорился на 1,1 п.п., до 10,7%, достигнув максимума с начала 2015 г. (рис. 15). Доля просроченных обязательств нефинансовых компаний в портфеле снизилась с 6,5% в августе до 6,3% в сентябре.

Основной вклад в динамику корпоративного кредитования по-прежнему вносили рублевые операции, прежде всего долгосрочные: в годовом выражении прирост портфеля в данном сегменте ускорился на 1,6 п.п., до 18,5%. Валютное же кредитование по итогам сентября замедлилось в годовом выражении на 0,5 п.п., до 1,1%. В срочной структуре валютного кредитования,

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

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

⁷ Постановление Правительства Российской Федерации от 28.10.2021 № 1850.

⁸ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых организаций с исключением приобретенных прав требования.

напротив, опережающие темпы роста по-прежнему демонстрировали краткосрочные заимствования.

Наращиванию корпоративного кредитного портфеля способствовало как кредитование крупных компаний, так и субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП). На начало сентября годовой рост портфеля кредитов МСП⁹ составил 22,9%. В ближайшие месяцы потенциал роста кредитования МСП сохранится. Этому будут способствовать в том числе меры поддержки, предполагающие возобновление с 1 ноября программы льготного кредитования под 3% годовых для пострадавших от пандемии компаний, а также предоставление Банком России средств для обеспечения банками кредитования предприятий, подверженных негативному влиянию временных противоэпидемических мер¹⁰.

В краткосрочной перспективе рост спроса компаний на кредиты продолжится и окажет поддержку корпоративному кредитованию (рис. 17). При этом сдерживать кредитную активность в данном сегменте будет дальнейшее повышение кредитных ставок.

Розничное кредитование. В сентябре розничные клиенты все еще предъявляли высокий спрос на заемные средства, чему способствовали привлекательные кредитные ставки в реальном выражении и ожидания повышения ставок в краткосрочной перспективе. Росту задолженности населения способствовало и увеличение размера кредитов из-за возросшей инфляции. В результате по итогам сентября годовой прирост портфеля кредитов населению¹¹ сложился вблизи уровня предыдущего месяца и составил 21,8% (рис. 15). Качество портфеля при этом остается стабильным: в сентябре доля просроченных обязательств населения снизилась на 0,1 п.п., до 4,2%.

Наибольший вклад в наращивание розничного кредитования по-прежнему вносила ипотека (рис. 16). В сентябре было предоставлено 158 тыс. новых кредитов на сумму 477 млрд руб., причем в сегменте кредитов под залог ДДУ объем выдач вернулся к среднему значению за первое полугодие 2021 г. (до того, как были скорректированы параметры льготной ипотеки на новостройки¹²). В сочетании с невысокими выдачами льготных кредитов под 7% годовых это свидетельствует о продолжающемся наращивании кредитов в рамках семейной ипотеки, а также ипотеки на рыночных условиях. Росту ипотечного кредитования способствует и дальнейшее увеличение срочности операций: в сентябре средний срок кредита достиг исторического максимума в 20,6 лет. В годовом выражении темп прироста ипотечного портфеля¹³ продолжил замедляться, но остается высоким, по итогам сентября составив 26,7%. Поддержку динамике ипотечного кредитования оказывает развитие рынка облигаций с ипотечным покрытием: на конец октября объем ипотечных облигаций в обращении¹⁴ составил 631 млрд руб., увеличившись за предыдущие 12 месяцев на 39,5%.

В сегменте необеспеченного потребительского кредитования наметились первые признаки замедления активности: так, за месяц прирост портфеля составил 1,7% (что сопоставимо со среднемесячным приростом 2019 г.) против 2,2% в августе.

В краткосрочной перспективе потенциал роста портфеля в ипотечном сегменте сохранится за счет привлекательных ставок по льготным программам, дальнейшего увеличения оборотов по семейной ипотеке, а также расширения льготной ипотеки под 7% годовых на приобретение готовых домов и индивидуальное жилищное строительство. При этом сдерживать наращивание розничного кредитования будет ожидаемое банками заметное ужесточение УБК на горизонте шести месяцев по ипотечным и потребительским кредитам (рис. 17). Ужесточение усло-

⁹ Включая кредиты, выданные ВЭБ.РФ.

¹⁰ [Банк России окажет дополнительную поддержку кредитованию субъектов МСП | Банк России \(cbr.ru\).](#)

¹¹ Здесь и далее – прирост розничного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

¹² Постановление Правительства Российской Федерации от 23.04.2020 № 566.

¹³ Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

¹⁴ По непогашенному номиналу, по данным информационного агентства Cbonds.ru.

вий будет происходить как за счет ставок (по мере удорожания в реальном выражении менее привлекательным для населения будет как потребительское, так и ипотечное кредитование), так и за счет сдерживающих макропруденциальных мер, предусматривающих повышение надбавок к коэффициентам риска по необеспеченным потребкредитам с октября текущего года.

Денежная масса. Формирование денежного предложения в сентябре происходило преимущественно за счет увеличения требований банковской системы к экономике. На конец месяца годовой прирост требований банковской системы к населению составил 20,7%, не изменившись по сравнению с августом, а годовой прирост требований к организациям ускорился до 11,9%. Общий годовой прирост требований к экономике¹⁵ в сентябре составил 14,3% против 13,7% в августе. Требования к органам госуправления существенно не изменялись. Приток средств на счета эскроу, не включаемые в денежную массу, несколько сократился по сравнению с предыдущими месяцами.

По итогам сентября отмечался опережающий рост валютной составляющей денежной массы: годовой прирост денежной массы в национальном определении (агрегат M2) не изменился по сравнению с августом, составив 8,2%. В то же время годовой прирост широкой денежной массы (агрегат M2X) ускорился с 9,5% в августе до 10,2% в сентябре (рис. 18). Основной вклад в ускорение роста широкой денежной массы вносили валютные депозиты организаций. Это происходило на фоне благоприятной экспортной конъюнктуры, способствовавшей увеличению остатков на валютных счетах экспортеров.

Спрос на наличные рубли в сентябре оставался умеренным. Годовой прирост агрегата M0 в сентябре составил 8,4% по сравнению с 8,5% в августе.

¹⁵ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевого ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

В ОКТЯБРЕ 2021 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА СНИЗИЛСЯ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 2

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

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

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2021 Г. СНИЖЕН НА 0,3 ТРЛН РУБ.,
А ТАКЖЕ СУЖЕН ЕГО ДИАПАЗОН ДО 0,6 – 1,0 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

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

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

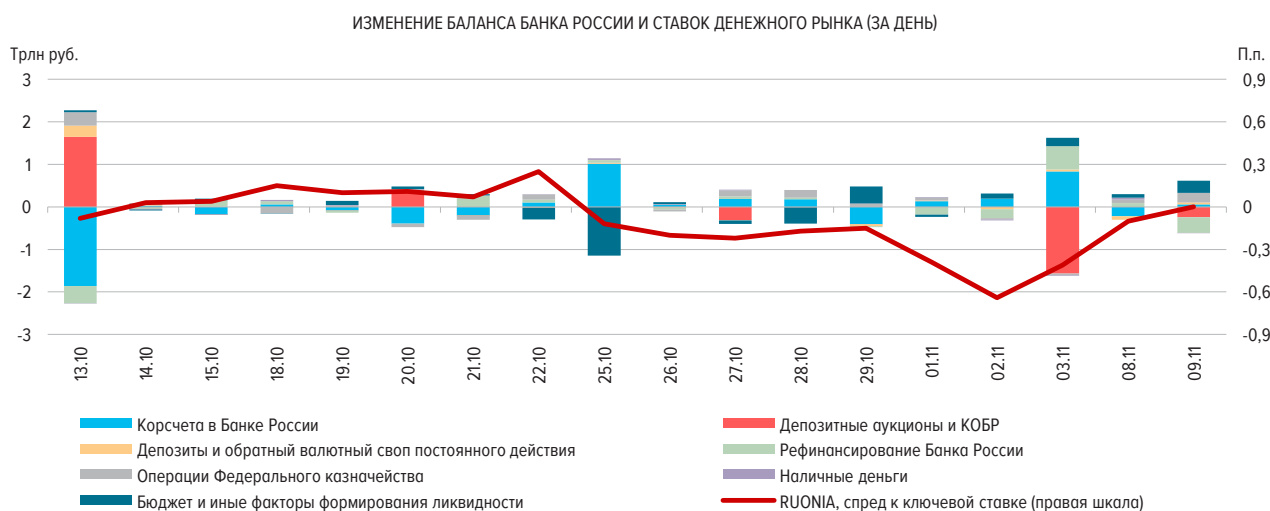
** Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

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

Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2021 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ПРИВЕЛИ К ОТТОКУ ЛИКВИДНОСТИ
ИЗ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

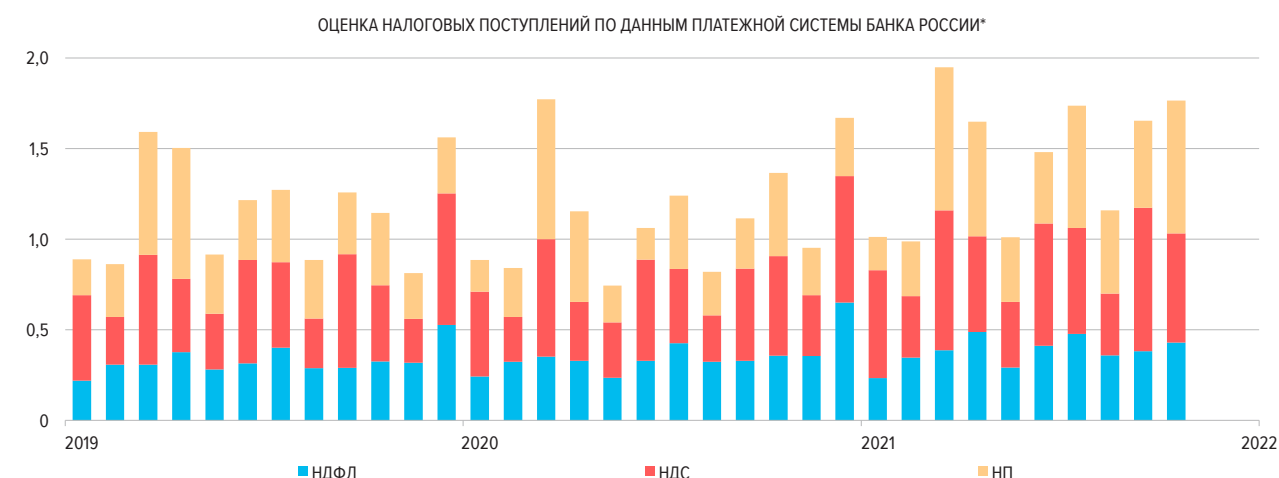
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2021 Г. РОСТ НДФЛ, НДС И НП (НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ) ПРОДОЛЖИЛ УСКОРЯТЬСЯ

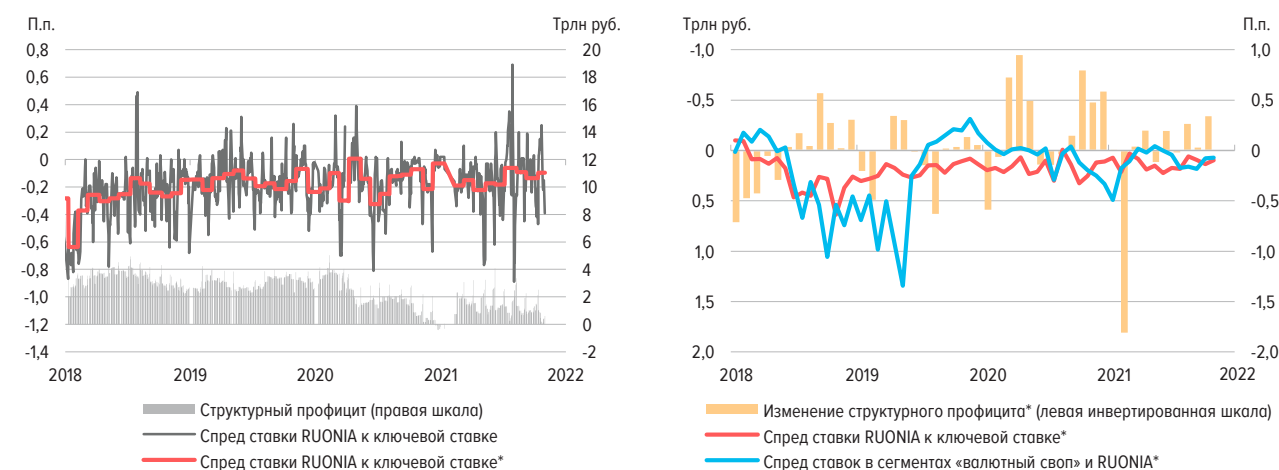
Рис. 2



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

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ СУЗИЛСЯ

Рис. 3



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

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

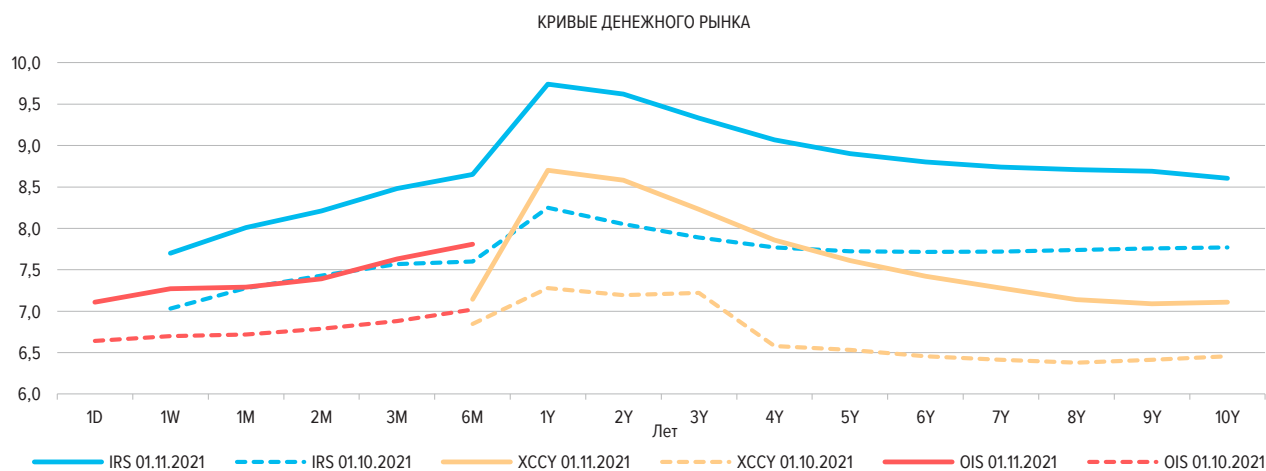
Рис. 4



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

В ОКТЯБРЕ РОСТ КРИВЫХ ПРОДОЛЖИЛСЯ (% ГОДОВЫХ)

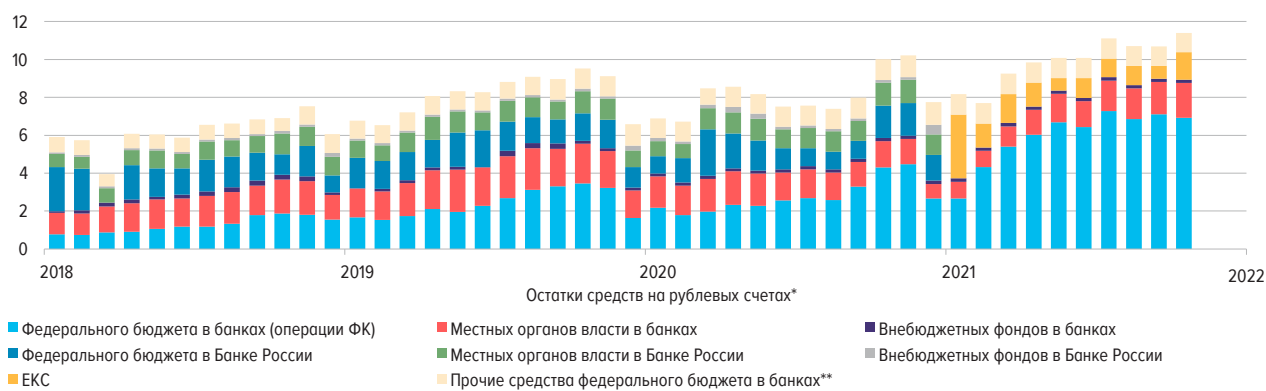
Рис. 5



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

В ОКТЯБРЕ 2021 Г. ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА ЕКС УВЕЛИЧИЛИСЬ ИЗ-ЗА СНИЖЕНИЯ ЗАДОЛЖЕННОСТИ БАНКОВ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФК И РОСТА БЮДЖЕТНЫХ ДОХОДОВ (ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)

Рис. 6



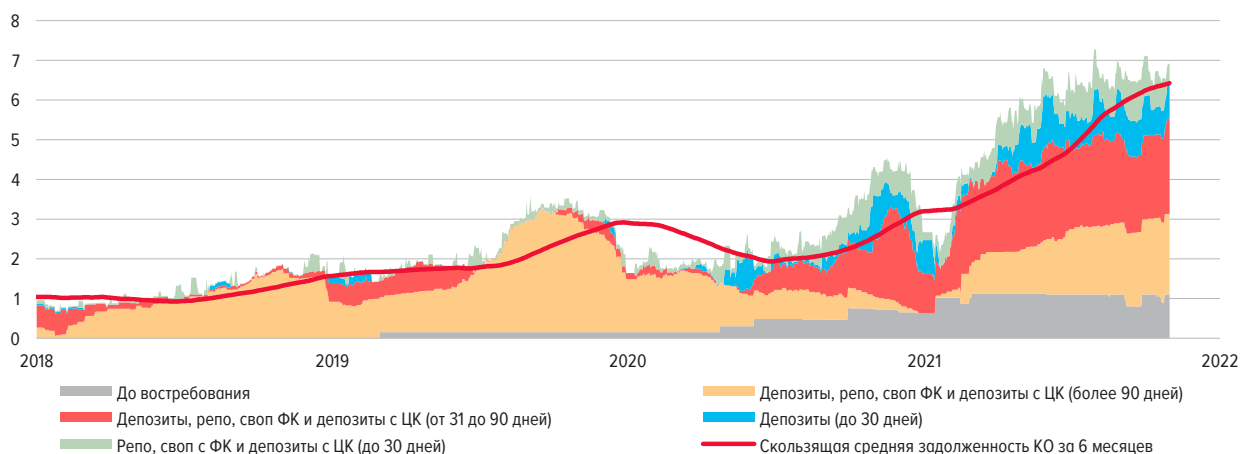
* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и ежедневного баланса Банка России.

** К прочим относятся бюджетные средства ВЭБ.РФ, средства избирательных комиссий, средства, поступившие во временное распоряжение, средства для операций Минфина России с наличными деньгами и другие.

Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2021 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК СНИЗИЛАСЬ НА 0,2 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.)

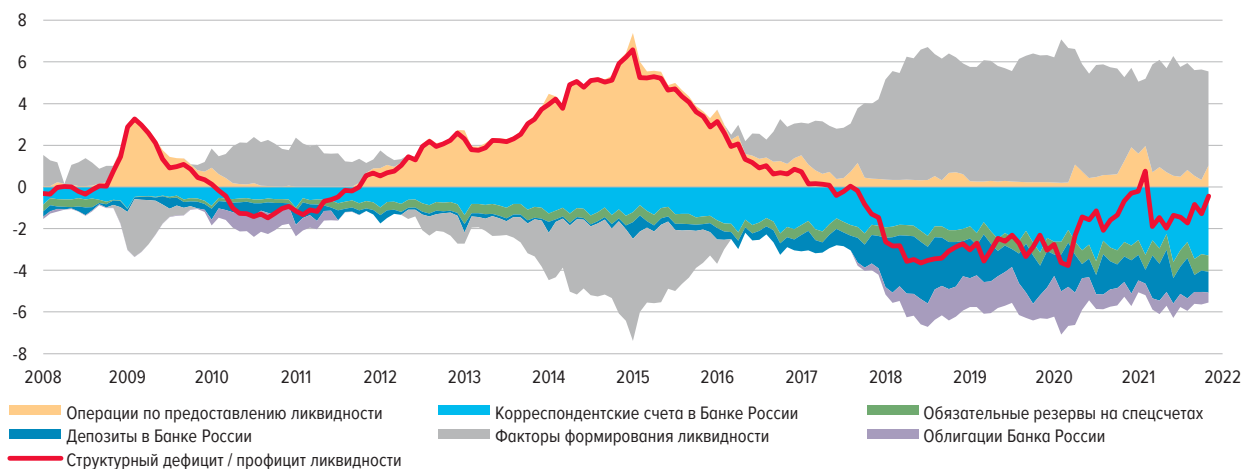
Рис. 7



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

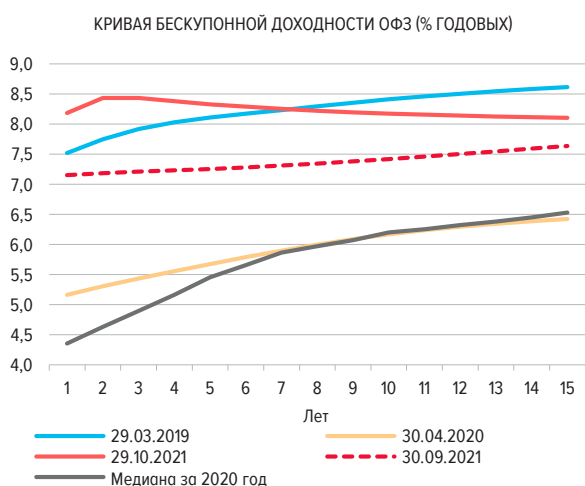
Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

КРИВАЯ ОФЗ ПРОДОЛЖИЛА СМЕЩАТЬСЯ ВВЕРХ НА ВСЕХ СРОКАХ

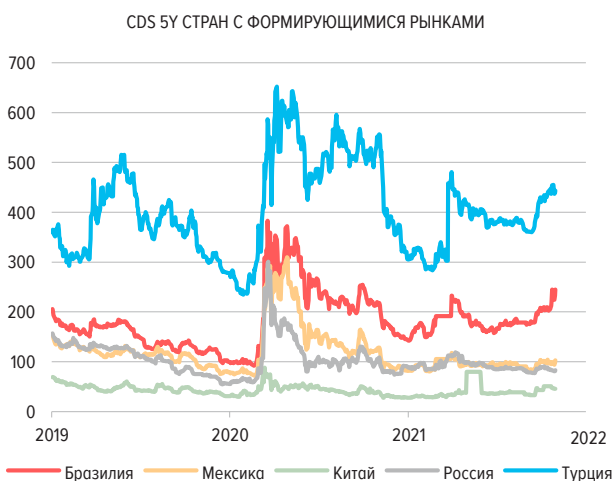
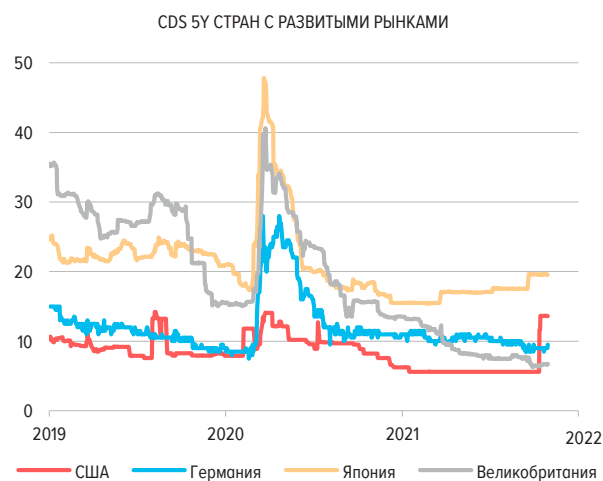
Рис. 9



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

CDS-СПРЕД РОССИИ 5У НЕСУЩЕСТВЕННО СНИЗИЛСЯ В ОТЛИЧИЕ ОТ РЯДА СФР
(Б.П.)

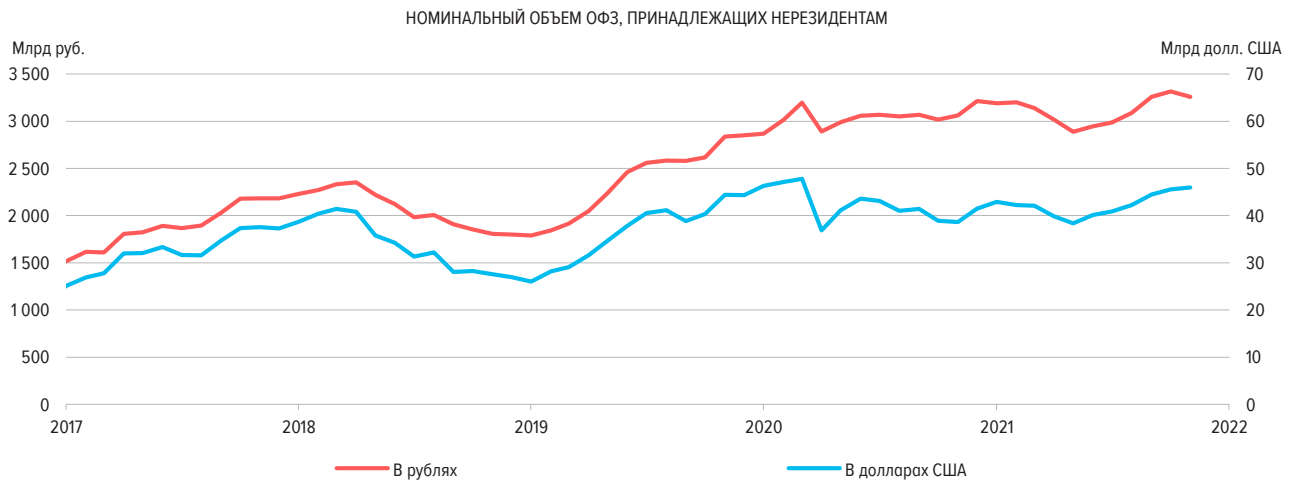
Рис. 10



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ПО ИТОГАМ МЕСЯЦА СНИЗИЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ОФЗ

Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ ПОЗИТИВНУЮ ДИНАМИКУ В ВАЛЮТНОМ И ДОЛЕВОМ СЕГМЕНТАХ

Табл. 4

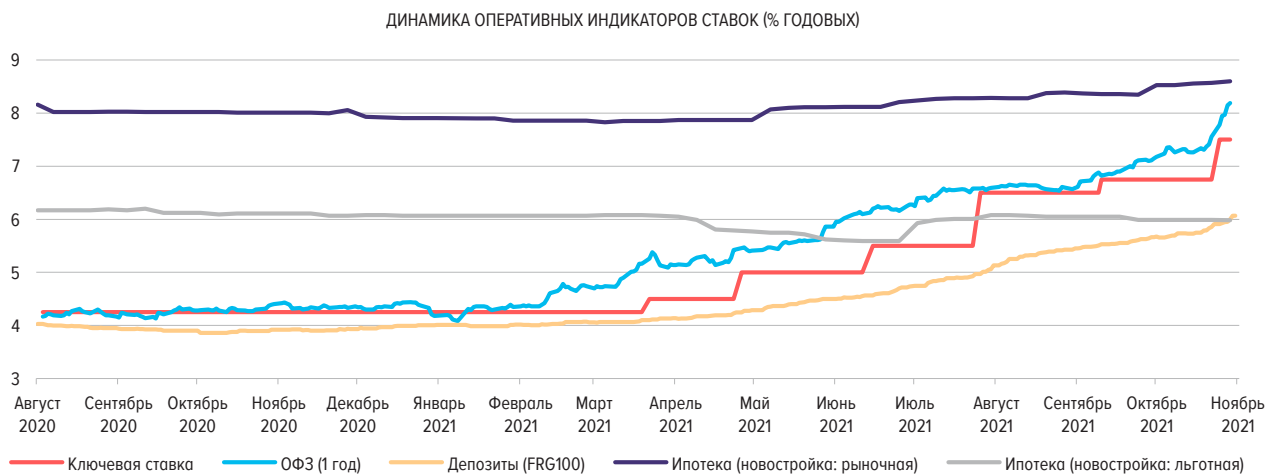
Показатель		29.10.2021	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
Курс рубля к доллару США		70,94	2,5	3,0	5,7	4,7	10,5
Индекс МосБиржи		4 150	1,1	10,0	17,1	26,2	54,1
Индекс РТС		1 844	3,7	13,4	24,2	32,9	71,0
Доходность государственных облигаций		8,21	88	135	136	245	242
Доходность корпоративных облигаций		8,85	89	142	198	274	250
Доходность региональных облигаций		8,63	90	129	182	295	280
CDS-спред		83	-6	-4	-17	-6	-23
RVI		26	0	4	-2	-7	-12
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	94,12	-0,1	2,1	3,1	4,7	0,8
	Евро	1,16	-0,2	-2,6	-3,8	-5,4	-1,6
	Японская иена	113,95	-2,4	-3,8	-4,1	-9,4	-8,5
	Фунт стерлингов	1,37	1,5	-1,6	-1,0	0,1	5,4
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	54,81	-0,8	-3,3	-3,6	-5,4	0,8
	Рубль	70,94	2,5	3,0	5,7	4,7	10,5
	Бразильский реал	5,64	-3,4	-7,5	-3,5	-7,8	2,0
	Мексиканское песо	20,56	0,4	-3,3	-1,5	-3,2	3,6
	Китайский юань	6,41	0,6	0,9	1,1	1,9	5,0
	Турецкая лира	9,61	-7,5	-12,0	-13,7	-22,7	-14,0
	ЮАР	15,24	-1,1	-4,2	-4,9	-3,6	7,6
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	1,56	7	33	-7	64	78
	Германия	-0,11	9	36	10	47	52
	Япония	0,09	3	8	0	8	7
	Великобритания	1,03	1	47	19	84	82
СФР	Россия	8,22	90	138	111	230	212
	Бразилия	12,22	110	267	309	531	437
	Мексика	7,49	13	61	60	197	133
	Китай	2,97	9	12	-19	-17	-21
	Турция	19,35	150	250	162	690	654
	ЮАР	10,18	59	100	90	144	89
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	14	8	8	8	7	5
	Германия	10	0	-1	-2	-2	-2
	Япония	20	0	2	2	4	1
	Великобритания	7	0	-1	-1	-7	-9
СФР	Россия	83	-6	-4	-17	-6	-23
	Бразилия	245	39	70	54	101	24
	Мексика	103	1	6	9	22	-24
	Китай	46	2	7	-34	18	-65
	Турция	444	17	66	29	138	-108
	ЮАР	207	-3	7	-6	5	-68
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	4 605	6,9	4,8	10,1	22,6	40,8
	MSCI Europe	2 074	4,4	0,6	4,6	12,7	36,6
	MSCI Japan	1 229	-1,3	5,6	5,8	11,2	25,9
	MSCI UK	2 035	2,2	2,8	4,1	12,4	30,0
СФР	MSCI EM	1 265	0,9	-1,0	-6,1	-2,1	12,8
	MSCI Russia	878	3,9	14,1	25,4	31,3	72,2
	MSCI Brazil	1 428	-9,1	-24,7	-19,1	-23,9	4,6
	MSCI Mexico	5 182	-0,3	-1,4	6,4	13,4	41,7
	MSCI China	92	3,1	-2,1	-15,8	-14,9	-10,9
	MSCI Turkey	1 697 330	7,6	8,6	14,5	0,3	30,4
	MSCI South Africa	1 424	0,6	-1,9	-4,1	4,9	14,2

* Промышленно развитые страны.

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

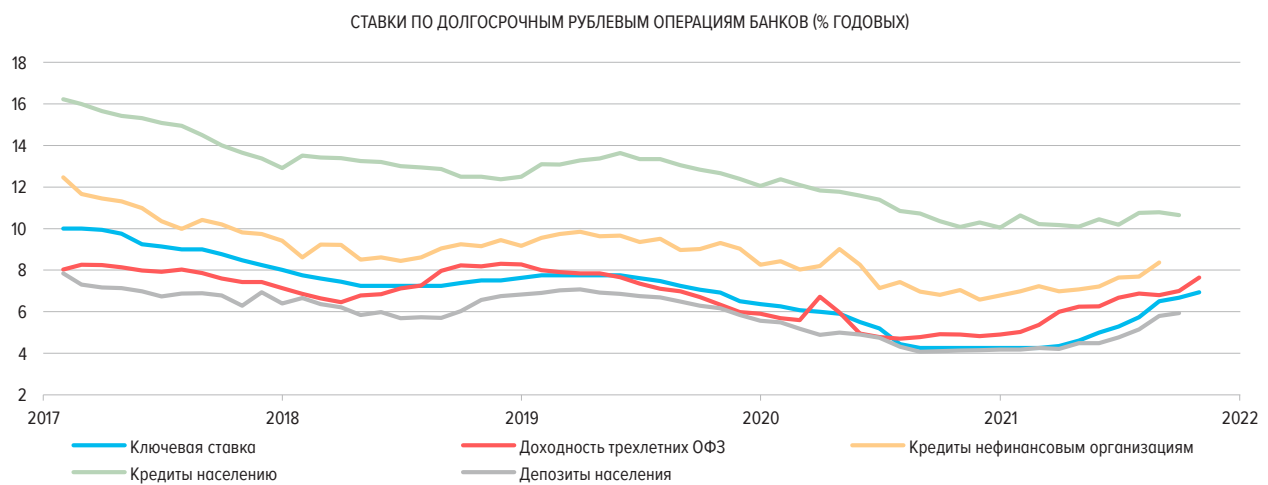
В ОКТЯБРЕ СТАВКИ ПО РЫНОЧНОЙ ИПОТЕКЕ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ВЫРОСЛИ

Рис. 12



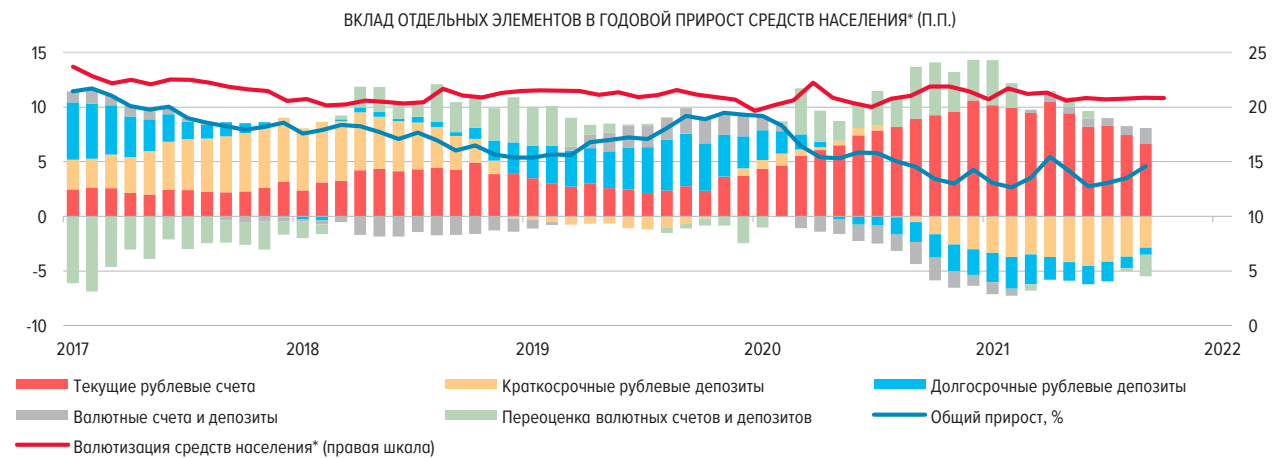
ПОВЫШЕНИЕ ДЕПОЗИТНЫХ И КРЕДИТНЫХ СТАВОК В СЕНТЯБРЕ БЫЛО СОПОСТАВИМО С РОСТОМ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

Рис. 13



ПРИТОК СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ В БАНКИ В СЕНТЯБРЕ УСКОРИЛСЯ

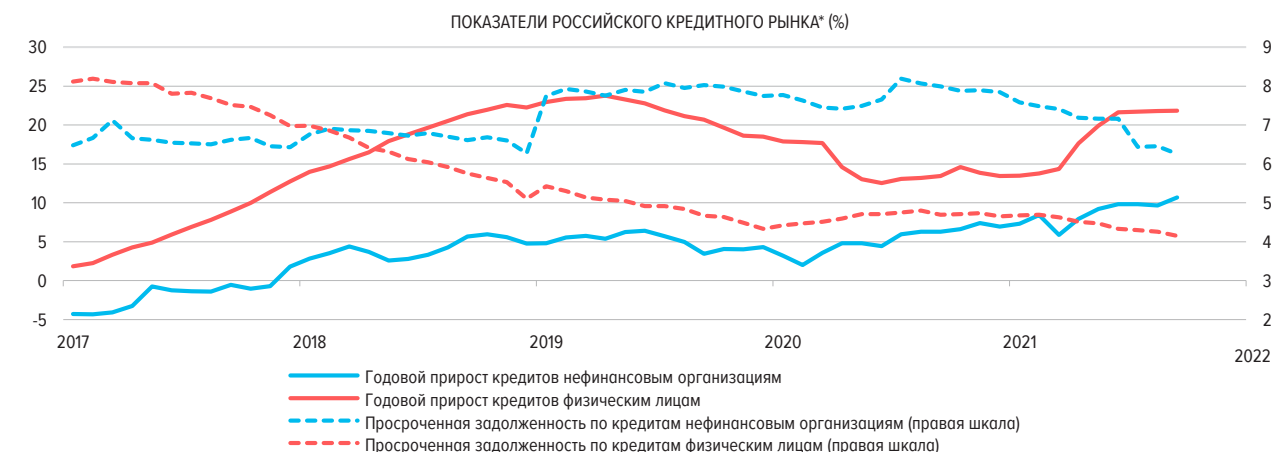
Рис. 14



* Исключая счета эскроу.
Источник: расчеты Банка России.

В СЕНТЯБРЕ РОСТ КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ВНОВЬ УСКОРИЛСЯ, КАЧЕСТВО ПОРТФЕЛЯ ОСТАЕТСЯ СТАБИЛЬНЫМ

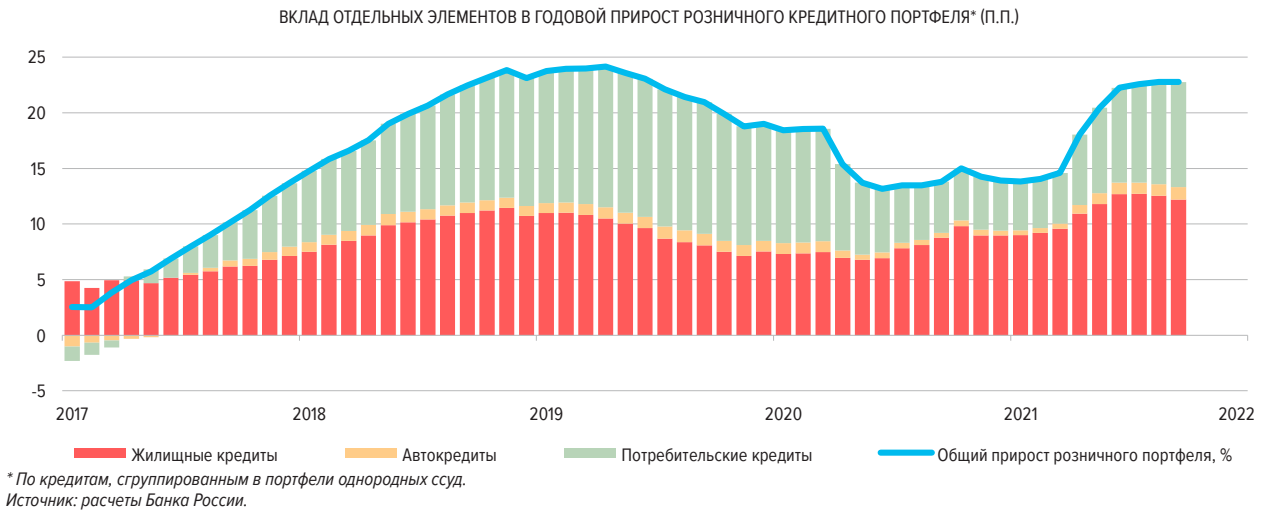
Рис. 15



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

В СЕНТЯБРЕ НАМЕТИЛИСЬ ПРИЗНАКИ ЗАМЕДЛЕНИЯ АКТИВНОСТИ В СЕГМЕНТЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 16



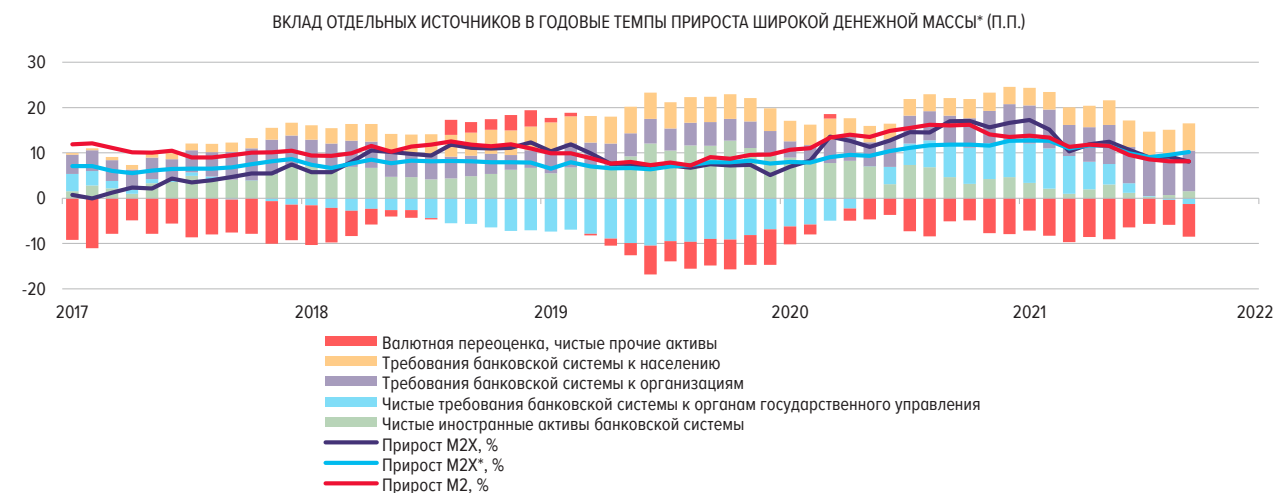
В БЛИЖАЙШИЕ ПОЛГОДА БАНКИ ОЖИДАЮТ УЖЕСТОЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ И РОЗНИЧНЫХ КЛИЕНТОВ

Рис. 17



РОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ ОСТАЕТСЯ ОСНОВНЫМ ИСТОЧНИКОМ УВЕЛИЧЕНИЯ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Рис. 18



ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

Показатель		Июнь 2021	Июль 2021	Август 2021	Сентябрь 2021
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
– депозиты населения	% годовых	4,8	5,1	5,8	5,9
– кредиты населению	% годовых	10,2	10,8	10,8	10,7
– кредиты организациям	% годовых	7,6	7,7	8,4	-
Средства населения*	% г/г, ИВП	2,7	3,1	3,5	4,6
– в рублях*	% г/г	2,5	3,0	3,4	4,0
– в иностранной валюте	% г/г	3,5	3,3	3,9	7,0
– валютизация*	%	20,7	20,8	20,9	20,8
Кредиты нефинансовым организациям**	% г/г, ИВП	9,8	9,8	9,6	10,7
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	7,2	10,7	10,4	11,5
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	11,1	12,3	11,8	13,2
– просроченная задолженность	%	7,2	6,4	6,5	6,3
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	21,6	21,7	21,8	21,8
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	29,0	28,7	27,8	26,7
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	17,0	17,8	18,5	19,2
– просроченная задолженность	%	4,3	4,3	4,3	4,2
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	13,1	13,5	13,7	14,3
– к организациям	% г/г, ИВП	10,3	10,8	11,0	11,9
– к населению	% г/г, ИВП	20,4	20,7	20,7	20,7
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	9,5	8,6	8,2	8,2
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	9,9	9,1	9,5	10,2

* Исключая счета эскроу.

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

Примечание: г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.

Источник: расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)» – 09.11.2021 (важной составляющей системы инструментов Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка являются обязательные резервные требования, поэтому анализ эффективности реализации операционной процедуры денежно-кредитной политики Банка России следует проводить с учетом периодов усреднения обязательных резервов; в октябре – ноябре 2021 г. это период с 13.10.2021 по 09.11.2021);
- в разделах «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке» и «Рынок государственного долга» – 29.10.2021;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.10.2021.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России. Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021