



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 12 (70) • декабрь 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

20 января 2022 года

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

- Средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России расширился до -29 б.п. (в ноябрьском ПУ: -22 б.п., за 2021 г.: -15 б.п.).
- В декабре структурный профицит ликвидности увеличился в результате притока бюджетных средств и снижения корсчетов банков.
- Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2022 г. составляет 0,8–1,4 трлн рублей.
- Ситуация с валютной ликвидностью остается спокойной. Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) формировался преимущественно в положительной области. Объем высоколиквидных активов в иностранной валюте на начало декабря достиг двухлетнего максимума.
- В декабре кривые денежного рынка продолжили смещение вверх по всей длине. В связи с сигналом Банка России о вероятном дальнейшем ужесточении денежно-кредитной политики наиболее значимый рост наблюдался в ставках до 6 месяцев. Длинные доходности ОФЗ и ставки денежного рынка почти не изменились, отражая ожидания участников рынка о постепенной нормализации денежно-кредитной политики по мере замедления инфляции.
- В ноябре сохранились основные тенденции, наблюдавшиеся на рынке рублевых депозитов в предыдущие месяцы. Повышение депозитных ставок способствовало дальнейшему ускорению притока средств населения в банки при постепенном замещении текущих счетов срочными депозитами. В валютном сегменте рынка отмечалось снижение привлекательности депозитов для розничных вкладчиков.
- Ускорение роста розничного кредитования в последние месяцы приостановилось, годовые темпы прироста корпоративного кредитования продолжают увеличиваться. В краткосрочной перспективе ужесточение денежно-кредитной политики будет сдерживать дальнейший рост кредитной активности.
- В ноябре прирост денежного предложения по-прежнему обеспечивался преимущественно наращиванием банковского кредитования экономики. Годовой прирост широкой денежной массы на конец месяца составил 11,0% против 10,7% в октябре. Рост денежной массы обеспечивали в основном рублевые депозиты, интерес к валютным депозитам и наличным рублям снижался.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И СТАВКИ ОВЕРНАЙТ (RUONIA)

За декабрьский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) спред ставки RUONIA¹ – операционного ориентира Банка России – к ключевой ставке Банка России² расширился до **-29 б.п.** (в ноябрьском ПУ: -22 б.п., за 2021 г.: -15 б.п.; за 2020 г.: -15 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда составила **23 б.п.** (в ноябрьском ПУ: 15 б.п., за 2021 г.: 21 б.п.; за 2020 г.: 18 б.п.).

Структурный профицит ликвидности в среднем за декабрьский ПУ составил **0,9 трлн руб.** (за ноябрьский ПУ: 0,9 трлн руб.). На начало января профицит ликвидности увеличился относительно начала прошлого месяца на 1,4 трлн руб., до 1,7 трлн руб., из-за притока бюджетных средств в конце декабря и снижения корсчетов банков (табл. 2). Это выше прогноза Банка России 0,6–1,0 трлн рублей. При этом среднее значение профицита за декабрьский ПУ соответствовало прогнозному интервалу. Среднее значение баланса ликвидности за ПУ позволяет более объективно, чем при рассмотрении значения на фиксированную дату, оценить влияние устойчивых факторов (в частности, бюджетных операций, динамики наличных денег в обращении) на ликвидность банковского сектора и сгладить эффекты от стратегий отдельных кредитных организаций по управлению остатками средств на корсчетах внутри ПУ.

Отклонение фактического значения профицита на конец года от прогнозного произошло из-за больших, чем в прогнозе, расходов бюджета в декабре и снижения уровня корсчетов. Как и ожидалось, Федеральное казначейство (ФК) снизило уровень остатков бюджетных средств на Едином казначейском счете (ЕКС) в Банке России. В результате в банках за 2021 г. было дополнительно размещено 1,7 трлн рублей. Оценка корсчета основывалась на предположении о том, что банки будут выполнять усреднение ОР равномерно. Однако в ожидании повышения ключевой ставки в декабре банки первую часть ПУ поддерживали относительно высокие корсчета, а вторую – более низкие. В результате в конце года избыточные средства банки разместили на депозиты в Банке России.

В первой половине декабрьского ПУ спред ставки RUONIA к ключевой ставке сузился, оставаясь в отрицательной области. Также, как в октябрьском и июльском ПУ, банки ожидали повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 17 декабря. Однако в отличие от указанных ПУ в декабрьском ПУ это не привело к существенному росту ставки RUONIA, так как изменилась структура участников в сегменте МБК. Отдельные банки-кредиторы увеличили объем предложения на МБК, в то время как некоторые банки-заемщики, напротив, снизили спрос, в том числе из-за роста объема привлечения кредитов Банка России по фиксированной ставке и потребности поддерживать корсчет вблизи необходимого для усреднения ОР уровня в целях выполнения норматива краткосрочной ликвидности. Это оказывало понижающее давление на ставку RUONIA. Во второй половине декабрьского ПУ из-за выполнения усреднения ОР с опережением на корсчетах отдельных банков сформировалась избыточная ликвидность. Однако из-за высокой волатильности бюджетных расходов и доходов, а также из-за того, что основная часть этих поступлений приходится на несколько последних дней месяца, банки предпочли не размещать все избыточные средства на недельных депозитных аукционах Банка России. В результате спред ставки RUONIA к ключевой ставке расширился, и Банк России провел 24 декабря, а затем 10 и 11 января депозитные аукционы «тонкой настройки».

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.

Бюджетные операции в декабре привели к притоку ликвидности в банки в размере 0,9 трлн рублей. Отток средств из-за снижения задолженности банков перед ФК был полностью компенсирован сезонно крупными расходами бюджета, которые существенно увеличились по сравнению с прошлыми годами. Основные налоги при этом также возросли. В декабре рост НДС к аналогичному периоду 2019 г. немного ускорился, а рост НДС и налога на прибыль, напротив, замедлился, что было связано с высокой базой 2019 г. из-за относительно низкого объема возвратов в 2019 г. НДС и налога на прибыль.

Объем наличных денег в обращении в декабре сезонно увеличился на 0,4 трлн рублей. Кредитные организации пополняли кассы и банкоматы перед январскими праздниками. При этом в начале 2022 г. данные средства почти в полном объеме вернулись обратно в банки в виде инкассации выручки предприятий розничной торговли.

В декабре динамика наличных денег в обращении соответствовала прогнозу Банка России и в целом была близка к средним значениям прошлых лет. Ожидается, что постепенный возврат в банки части наличных денег, спрос на которые повысился в 2020 г. в период пандемии, сместится на 2022–2023 годы. С учетом этого, а также предпосылки о нейтральном влиянии операций бюджета на ликвидность и равномерном выполнении банками усреднения ОР прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2022 г. составляет 0,8–1,4 трлн рублей.

КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Кривая OIS (ROISFIX)³. В декабре кривая ROISFIX продолжила двигаться вверх: доходности срочностью 1 и 2 недели выросли на 100 б.п., а свыше 1 месяца – на 40–64 базисных пункта (рис. 5). Рост доходностей в первую очередь связан с повышением ключевой ставки, а также пересмотром ожиданий по ее дальнейшему изменению из-за высоких темпов инфляции и коммуникационных сигналов Банка России. **Спред MosPrime 3М – OIS 3М** в среднем за декабрь составил 72 б.п. (в ноябре: 54 б.п., за первое полугодие 2021 г.: 53 б.п.), при этом в течение месяца он колебался в диапазоне 55–84 базисных пункта. Волатильность спреда преимущественно связана с неопределенностью динамики ключевой ставки на предстоящих заседаниях и ростом волатильности притоков и оттоков ликвидности в банковский сектор в декабре.

ОЖИДАНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА И АНАЛИТИКОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ ПРОДОЛЖИЛИ РОСТ

Табл. 1

Ожидания по ключевой ставке на базе рыночных индикаторов*, индикатор (инструмент)	Июнь 2022 г.	Сентябрь 2022 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	9,13 (8,35)	8,92 (8,35)
– RUONIA (из ROISfix)	9,63 (8,96)	9,26 (9,22)
– RUONIA (из фьючерсов)	9,10 (9,25)	9,10 (9,25)
Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 31.06.2022	На 30.09.2022
– Опрос Bloomberg	8,50 (8,00)	8,00 (7,50)
– Опрос Refinitiv	8,75 (8,00)	8,50 (7,63)

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

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

Кривая IRS⁴. По итогам декабря короткий участок кривой IRS также сместился вверх: доходности срочностью от 2 до 6 месяцев выросли на 61–77 б.п., а более длинные доходности (1–10 лет) изменились в меньшей степени (от +7 до +39 б.п.). Низкая волатильность длинного участка кривой связана с сохранением ожиданий участников рынка по началу смягчения денежно-кредитной политики в 2022 г. по мере замедления инфляции.

Ожидания участников рынка и аналитиков по ключевой ставке продолжили расти. Согласно индикаторам финансового рынка по состоянию на конец 2021 г., участники рынка ожидали среднюю ключевую ставку в первом полугодии 2022 г. в диапазоне 8,25–9,00%, что соответствует ожиданиям аналитиков, опрашиваемых Bloomberg и Refinitiv (табл. 1).

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

Кривая доходности ОФЗ. В декабре кривая доходности ОФЗ сместилась вниз на кратком и среднесрочном участках (рис. 9): ОФЗ 1Y – 8,18% (-29 б.п.); ОФЗ 2Y – 8,35% (-36 б.п.); ОФЗ 5Y – 8,44% (-14 б.п.). В то же время длинный участок кривой сместился вверх: ОФЗ 10Y – 8,44% (+12 б.п.). За счет снижения доходности коротких выпусков кривая ОФЗ перестала быть инвертированной и вернулась к «нормальному» виду: спред между доходностью 10- и 2-летних ОФЗ составил 9 б.п. (-39 б.п. месяцем ранее).

До заседания Совета директоров Банка России (17 декабря) смещение кривой ОФЗ вниз на интервале до 5Y было умеренным (не более 9 б.п.), что может быть вызвано покупкой перепроданных кратко- и среднесрочных бумаг. Несмотря на жесткий сигнал Банка России в отношении дальнейшего повышения ключевой ставки, движение кривой доходности ОФЗ (до 5Y) вниз усилилось во второй половине месяца (около 15–30 б.п.). Это было связано с относительно крупными покупками ОФЗ со стороны коллективных инвесторов и не свидетельствует о смягчении ожиданий, так как на рынке процентных свопов аналогичного снижения ставок не наблюдалось.

По итогам декабря **доходности 2-летних казначейских облигаций США** продемонстрировали рост – до 0,89% (+18 б.п.), а доходности 10-летних бумаг – до 1,51% (+11 б.п.), что является максимальными значениями со второй половины ноября 2021 года. Это может быть связано с ожиданиями участников рынка более резкого повышения ставок ФРС США.

Аналогично двум предыдущим месяцам в декабре **иностранные инвесторы сократили свои вложения в ОФЗ.** Сокращение в декабре на 108 млрд руб. сопоставимо с оттоком вложений нерезидентов в прошлом месяце (рис. 11). Нерезиденты продавали ОФЗ практически на протяжении всего месяца, что объяснялось возросшими геополитическими рисками, а также ожиданиями более раннего ужесточения денежно-кредитной политики в США.

Объем размещений ОФЗ в декабре возрос по сравнению с ноябрем (61,3 млрд руб.) и составил 128,5 млрд рублей. Как и в предыдущие месяцы, основными покупателями ОФЗ на аукционах являлись локальные инвесторы, в частности системно значимые кредитные организации (26,5%), прочие кредитные организации (24,7%) и нефинансовые организации (22,6%).

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

Другие финансовые рынки

Ситуация с валютной ликвидностью. В ноябре объем высоколиквидных активов в иностранной валюте вырос на 6 млрд долл. США, до максимума с декабря 2019 г. (рис. В-1-1). При этом в ноябре отмечался рост спреда между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис), что обычно наблюдается при ухудшении ситуации с валютной ликвидностью. Как отмечалось в прошлом выпуске комментария¹, причиной расширения базиса стало сворачивание длинных позиций нерезидентов по рублю на рынке валютных свопов, а не снижение валютной ликвидности, что и подтвердилось данными за ноябрь 2021 года. В декабре – начале января ситуация с валютной ликвидностью, вероятно, существенно не изменилась, так как базис несколько сузился по сравнению с ноябрем и находился в диапазоне от -11 до 21 базисного пункта. Средний базис в декабрьском ПУ составил 5 б.п. (в ноябрьском ПУ: 13 б.п., за 2021 г.: -4 б.п.).

Валютный рынок. В течение декабря, как и месяцем ранее, рубль преимущественно ослаблялся, снизившись до 74,68 руб./долл. США (-0,8%). Минимальных значений курс достиг в конце года (30 декабря) – 75,13 руб./долл. США. Страновая риск-премия России (CDS-спред 5Y) продолжила повышение (+12 б.п.), начавшееся в ноябре, и составила 127 б.п., под влиянием усиления геополитической напряженности и санкционных рисков.

Напротив, другие ЕМ-валюты в среднем укрепились на 0,3% (рис. В-1-3). Лидером укрепления стала Мексика (+4,5%), где на заседании 17 декабря центральный банк (Banxico) поднял ключевую ставку сразу на 50 б.п. (ожидания: +25 б.п.), до 5,5%, на фоне роста проинфляционных рисков.

Согласно данным о покупках валюты на биржевом и внебиржевом рынках (рис. В-1-4), в течение декабря нерезиденты постепенно наращивали покупку валюты на фоне нестабильной геополитической ситуации.

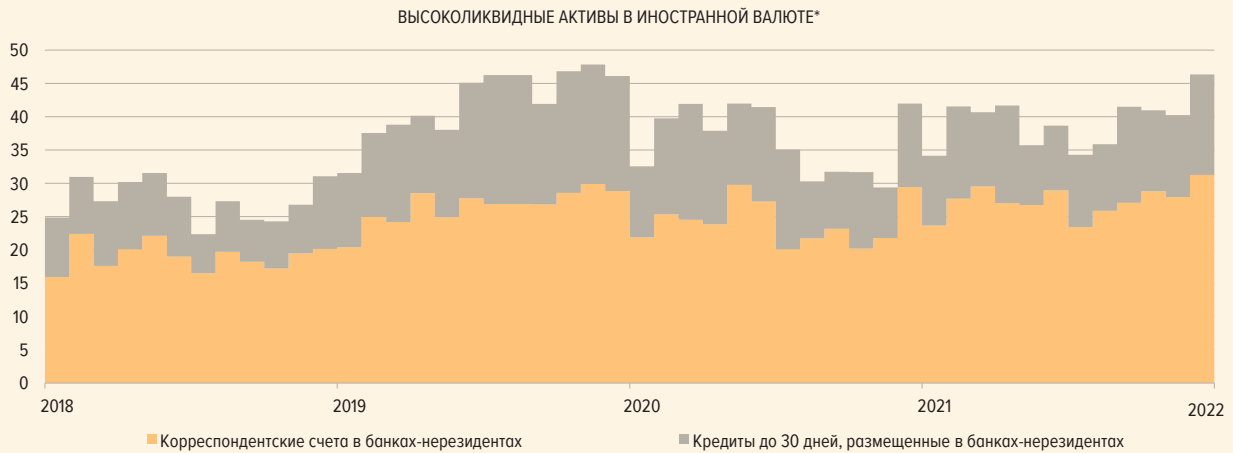
Рынок акций. В декабре индексы акций большинства стран демонстрировали рост. Индекс S&P 500 вырос на 4,4%, MSCI Europe – на 6,6%, а индекс MSCI EM – на 1,6% (рис. В-1-6). Противоположная динамика наблюдалась на российских площадках: индекс МосБиржи снизился на 2,7%, индекс РТС – на 3,0%. Основной причиной негативных настроений на российском рынке стал рост геополитических рисков. Ожидание более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики США оказывало сдерживающее влияние на активы ЕМ-стран.

¹ Информационно-аналитический материал Банка России «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки». № 11 (69). Ноябрь 2021 года.

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ ДОСТИГ МАКСИМУМА С ДЕКАБРЯ 2019 Г. (ПО ДАННЫМ НА 1 ДЕКАБРЯ)

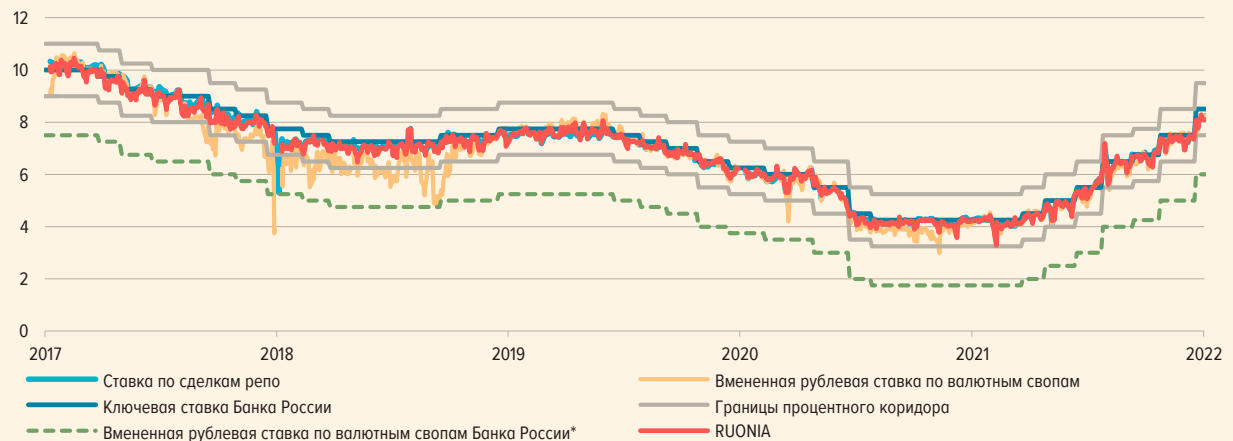
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. В-1-1

**СПРЕД МЕЖДУ СТАВКАМИ В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И RUONIA (БАЗИС) НАХОДИЛСЯ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО В ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ**

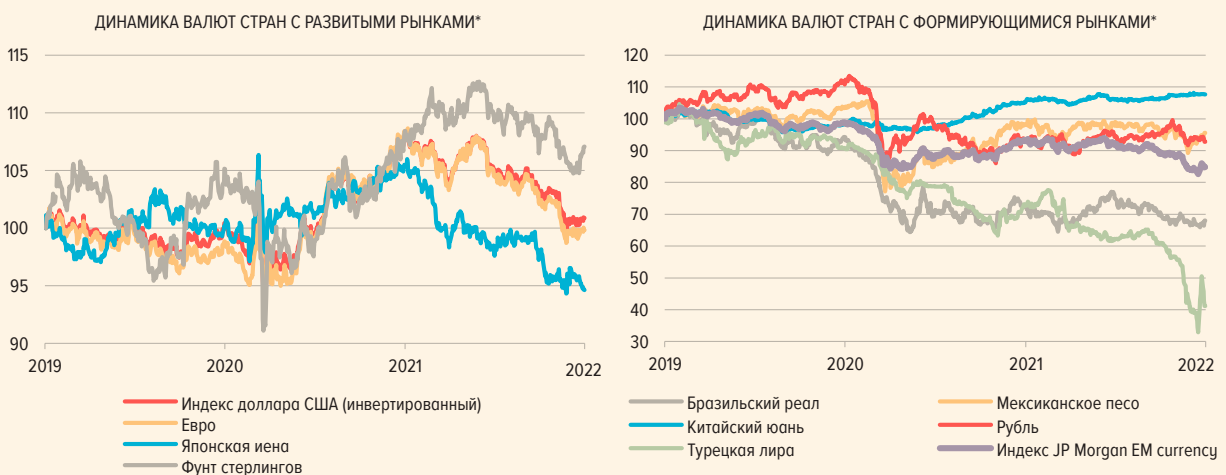
(% ГОДОВЫХ)

Рис. В-1-2

**В ДЕКАБРЕ ЕМ-ВАЛЮТЫ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО УКРЕПЛЯЛИСЬ К ДОЛЛАРУ США, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ РОССИИ**

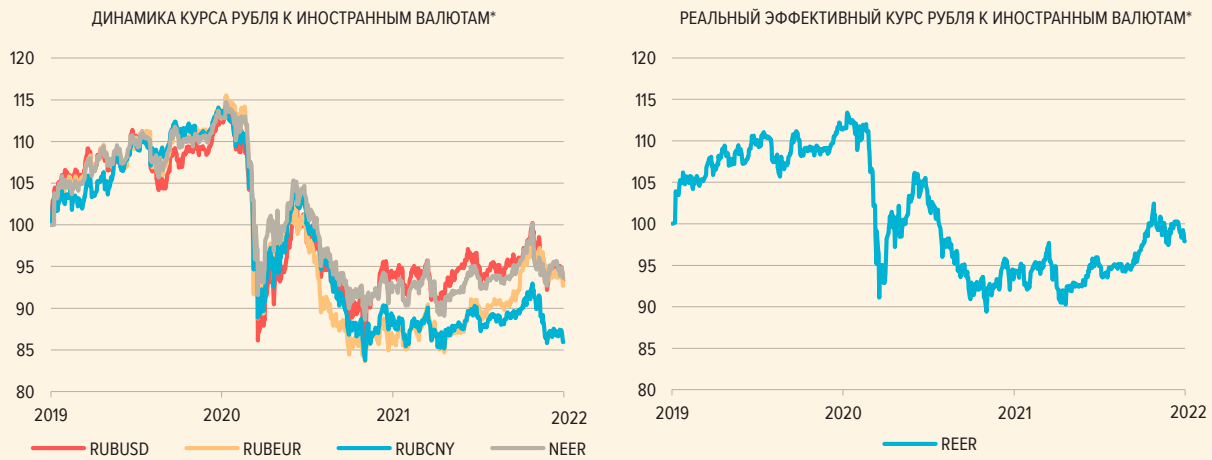
(02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-3



ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ ОСТАЕТСЯ НА УРОВНЕ ВТОРОЙ ПОЛОВИНЫ АВГУСТА 2020 ГОДА (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-4

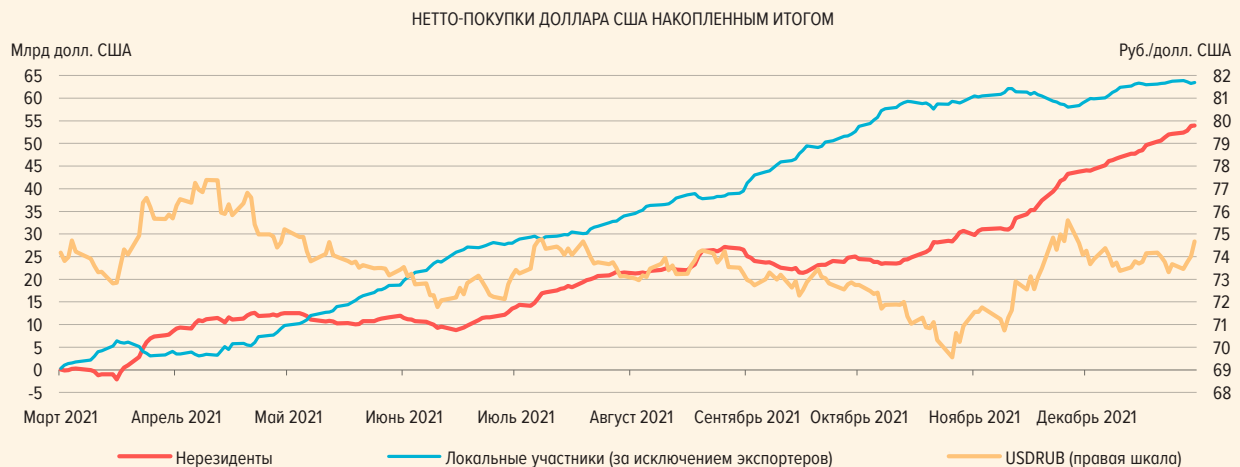


* Расчет номинального и реального эффективных курсов рубля (NEER и REER соответственно) осуществляется по рыночным курсам валют и последним доступным месячным данным по инфляции.

Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

НЕРЕЗИДЕНТЫ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ПОКУПАЛИ ВАЛЮТУ

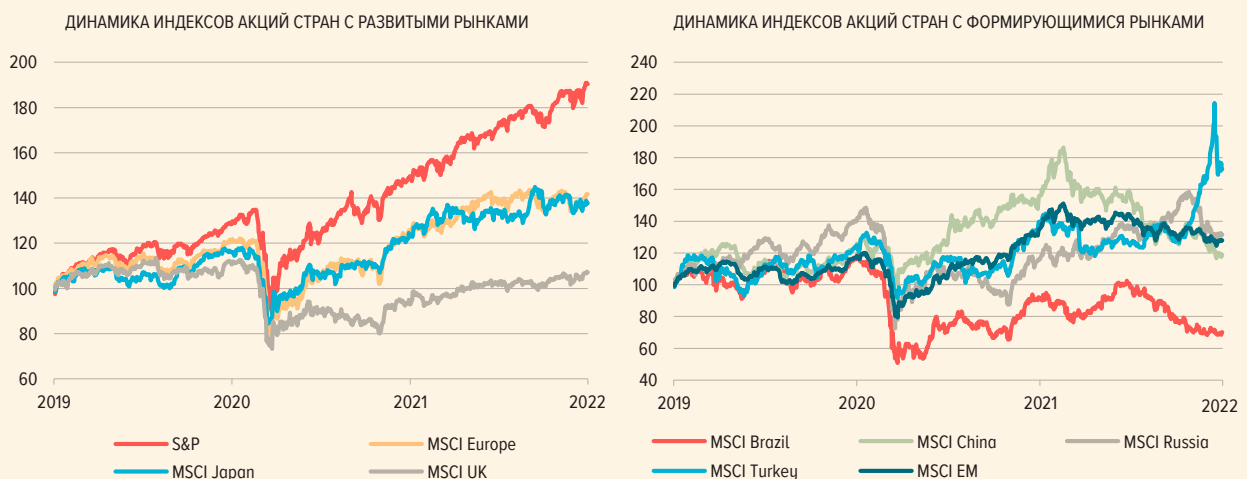
Рис. В-1-5



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

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА ЕМ-СТРАН РОСЛИ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ РОССИИ И КИТАЯ (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-6



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫЙ РЫНОК

Депозитные ставки. В ноябре – декабре банки продолжали повышать ставки по рублевым депозитам. Рост депозитных ставок на фоне стабилизации или умеренного снижения ставок на смежных сегментах рынка был связан с более медленной трансмиссией импульсов денежно-кредитной политики на депозитный рынок в сравнении с рынком облигаций или долгосрочных межбанковских кредитов. В прошлом ставки на депозитном рынке также продолжали изменяться в течение нескольких месяцев после завершения подстройки других сегментов рынка к изменению ключевой ставки или ожиданий ее будущего изменения. Догоняющий рост депозитных ставок способствовал сужению спреда между ставками по депозитам и доходностью облигаций (рис. 12).

В ноябре, как и в предыдущие месяцы, опережающими темпами росли ставки по долгосрочным депозитам¹. Среднерыночная ставка по краткосрочным депозитам в ноябре увеличилась на 26 б.п., достигнув 4,6% годовых. Ставка по долгосрочным депозитам выросла на 43 б.п., составив 6,5% годовых. В декабре рост депозитных ставок продолжался: индекс доходности депозитов FRG100² за месяц увеличился на 50 б.п. (рис. 12).

В условиях растущих депозитных ставок банки проводили более диверсифицированную маркетинговую политику, стремясь сохранить конкурентоспособность на рынке депозитов, но сдерживать рост процентных расходов. Широко использовались вклады с повышенными ставками, по которым специфические условия депозитного договора (значительная сумма вклада, перевод средств из других банков, использование дополнительных услуг банка) ограничивали круг потенциальных вкладчиков и возможность переоформить на новых условиях существующие вклады. В сочетании с традиционным для предновогоднего периода ростом предложения акционных вкладов это способствовало повышению сегментации депозитного рынка. Это позволяет ожидать в первые месяцы 2022 г. неоднородности в динамике депозитных ставок при сохранении определенного потенциала для их дальнейшего повышения.

В сегменте валютных депозитов в ноябре и декабре ставки по-прежнему находились вблизи исторических минимумов. Близкие к нулю ставки по операциям в иностранной валюте на фоне роста ставок по рублевым депозитам оставались одним из факторов, поддерживающих относительную привлекательность сбережений в национальной валюте.

Депозитные операции. Рост депозитных ставок способствовал дальнейшему притоку рублевых средств населения³ в банки. Годовой прирост остатков на рублевых счетах и депозитах населения⁴ к концу ноября составил 6,3% против 5,5% месяцем ранее. В то же время в сегменте валютных депозитов наблюдался значительный отток средств вкладчиков: за месяц валютные средства населения в банках сократились на 2,5 млрд долл. США, а годовой прирост остатков на валютных депозитах сократился с 8,8% в начале ноября до 4,2% в конце месяца. В результате взаимодействия этих тенденций общий годовой прирост средств населения в банках немного замедлился, составив 5,8% в ноябре против 6,1% месяцем ранее (рис. 14).

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

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

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

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

В рублевом сегменте депозитного рынка сохранялась сложившаяся в III квартале тенденция к перетоку средств с текущих счетов на срочные депозиты, позволяющие зафиксировать возросшую доходность размещения средств. Как и в октябре, вкладчики избегали наращивать депозиты на наиболее длительные сроки: весь приток рублевых средств населения в банки приходился на депозиты сроком до 3 лет. Остатки на вкладах на срок свыше 3 лет продолжали сокращаться.

В краткосрочной перспективе возросшие депозитные ставки и сужение спреда между ставками по депозитам и доходностью облигаций (рис. 12), являющимися альтернативой депозитам, будут поддерживать привлекательность депозитов, способствуя общему ускорению притока рублевых средств населения в банки. Можно ожидать также постепенного удлинения срочности средств населения в банках как за счет дальнейшего вытеснения текущих счетов срочными депозитами, так и за счет восстановления интереса вкладчиков к депозитам на более длительные сроки.

Кредитные ставки. Ставки по кредитам в IV квартале формировались под влиянием продолжающегося ужесточения Банком России денежно-кредитной политики. Жесткая риторика Банка России на фоне обновления инфляцией локальных пиков повлияла на рыночные ожидания по ставкам в сторону более интенсивного повышения, в том числе в начале 2022 г. (см. раздел «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке»). Повышение по рыночным операциям способствовало росту средних ставок по рублевым корпоративным⁵ и розничным кредитам, хотя на отдельных сегментах рынка и отмечалось локальное снижение средних ставок. Это было связано с ростом объема операций на особых условиях, в том числе государственных программ льготного кредитования, а также с колебаниями структуры рынка.

Так, ипотечные кредитные ставки в ноябре составили в среднем по рублевым операциям 7,6% против 7,7% в октябре (рис. 13). Снижение средней ставки отчасти объясняется некоторым увеличением кредитования в рамках льготных программ⁶. Кроме того, в условиях продолжающегося повышения рыночных ставок для банков росла привлекательность программ льготного кредитования, позволяющих снять с банков процентный риск. Поэтому банки продолжали снижать минимальные ставки по предоставляемым льготным ипотечным кредитам. Дополнительным фактором, сдерживающим рост среднерыночных ставок, было дальнейшее развитие совместных программ кредитования с застройщиками по пониженным ставкам. В то же время ставки по ипотечным кредитам вне льготных программ повышались банками. Так, по данным оперативного мониторинга⁷, рост ставок по рыночной ипотеке в декабре составил около 53 б.п. на первичном рынке и около 25 б.п. на вторичном рынке – до 9,58 и 9,62% соответственно (рис. 12).

Ставки по потребительским кредитам в рублях продолжили рост в ноябре. Повышение среднерыночных ставок замедляла активизация акционных программ, характерных для предновогоднего периода. Ставки автокредитования в ноябре продолжили расти. Дополнительным фактором, способствовавшим росту этих ставок, было увеличение доли кредитных заявок на покупку поддержанных автомобилей⁸, характеризующихся менее привлекательными условиями кредитования.

Возросшие ставки по альтернативным финансовым инструментам и дальнейший рост депозитных ставок, ведущий к удорожанию банковского фондирования, продолжают оказывать

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

⁶ Программы «Льготная ипотека» и «Семейная ипотека», на которые приходится большая часть льготных ипотечных операций.

⁷ По [данным еженедельного мониторинга рыночных ставок предложения на ипотечном рынке](#), публикуемого ДОМ.РФ.

⁸ По [оценке](#) «Национального бюро кредитных историй».

повышательное давление на средние кредитные рублевые ставки при неоднородности динамики ставок на различных сегментах кредитного рынка.

Корпоративное кредитование. Годовой прирост корпоративного кредитования⁹ в ноябре обновил локальный максимум, составив 11,7% против 11,5% в октябре (рис. 15). Привлекательность заемного финансирования сохранялась как за счет по-прежнему невысоких реальных ставок вследствие высокой инфляции, так и в результате роста потребности в средствах в условиях расширения экономической активности. Некоторое замедление месячного прироста корпоративного кредитования в ноябре по сравнению с октябрем было связано главным образом с погашением нефинансовыми организациями отдельных крупных краткосрочных кредитов. Доля просроченной задолженности в портфеле кредитов нефинансовым организациям продолжила снижаться и составила 6,1% в ноябре против 6,2% в октябре.

Как и ранее, почти весь прирост корпоративного кредитования обеспечивался рублевыми операциями. Прирост портфеля рублевых кредитов на конец ноября составил 15,7% против 15,1% месяцем ранее. Прирост корпоративного валютного кредитования замедлился до 0,7% в ноябре (2,4% в октябре). Срочность рублевого кредитования в ноябре продолжала расти: прирост портфеля долгосрочных кредитов заметно опережал аналогичный показатель для краткосрочного кредитного портфеля.

Продолжалось опережающее наращивание кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП). Годовой прирост портфеля кредитов малым и средним предприятиям к началу ноября вырос до 24,8% против 22,7% в октябре. Кредитование крупных компаний ускорилось в меньшей степени: с 9,9% на начало октября до 10,5% на начало ноября. Дополнительную поддержку кредитованию МСП могла оказать возобновленная с 1 ноября программа льготного кредитования под 3% годовых¹⁰.

Дальнейший рост корпоративного кредитного портфеля в краткосрочной перспективе может сдерживаться повышением кредитных ставок. Спрос на кредиты со стороны корпоративных заемщиков также будет зависеть от перспектив экономического роста, отраслевой неоднородности и параметров кредитных программ с господдержкой.

Розничное кредитование. Годовой прирост портфеля розничных кредитов¹¹ в ноябре составил 21,8%, продолжая находиться вблизи локального максимума, достигнутого в начале IV квартала (рис. 15). Росту розничного кредитования способствовали льготные кредитные программы и характерные для конца года акционные предложения. Доля просроченных обязательств населения составила 4,2%, оставаясь вблизи минимальных значений с 2013 года.

Ипотека по-прежнему вносила наибольший вклад в розничное кредитование (рис. 16). Так, в ноябре было предоставлено 157 тыс. новых кредитов на сумму 510 млрд руб., причем выдачи в рамках льготной и семейной ипотеки возросли. Годовой темп прироста ипотечного портфеля¹² практически не изменился, составив 25,1% в ноябре (25,3% в октябре). Привлекательность ипотечных кредитов для банков поддерживали сделки по секьюритизации, снижающие нагрузку на банковский капитал: объем ипотечных облигаций в обращении¹³ за 2021 г. возрос почти на четверть, до 892,8 млрд рублей.

Объемы операций на других сегментах розничного рынка (необеспеченное потребительское кредитование, автокредитование) также оставались значительными (рис. 16). Хотя их вклад в прирост розничного кредитования уступал аналогичному показателю для ипотеки, разрыв между ними постепенно сокращался.

⁹ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых организаций с исключением приобретенных банками прав требования.

¹⁰ Постановление Правительства Российской Федерации от 28.10.2021 №1850.

¹¹ Прирост кредитования физических лиц с исключением приобретенных банками прав требования.

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

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

Повышение процентных ставок по мере подстройки банков к ужесточению денежно-кредитной политики, исчерпание сезонных факторов и воздействие на необеспеченное потребительское кредитование макропруденциальной политики¹⁴ будут способствовать постепенному охлаждению розничного кредитного сегмента.

Денежная масса. Основным источником роста денежной массы в ноябре оставалось наращивание требований банковской системы к экономике. Общий годовой прирост требований к экономике снизился с 14,7% в начале ноября до 14,3% в конце месяца. Основной вклад в это снижение внесло замедление валютного кредитования финансовых организаций, вследствие чего общий годовой прирост требований к организациям в конце ноября составил 11,9%, снизившись в сравнении с локальным максимумом, достигнутым месяцем ранее. Годовой прирост требований банковской системы к населению по итогам ноября немного увеличился, составив 20,7%.

Чистые иностранные активы и требования к органам государственного управления в ноябре по-прежнему не вносили существенного вклада в формирование денежного предложения. Наращивание остатков на счетах эскроу, не включаемых в денежную массу, продолжало сдерживать рост денежной массы, но широкое завершение проектов жилой застройки и раскрытие счетов эскроу ослабляет влияние данного фактора на денежные агрегаты.

В результате взаимодействия этих факторов годовой прирост широкой денежной массы (агрегат М2Х) в конце ноября увеличился до 11,0% (в октябре – 10,7%) (рис. 18). Рост денежного предложения обеспечивался преимущественно рублевыми депозитами: годовой прирост денежной массы в национальном определении (агрегат М2) в ноябре заметно увеличился, к концу месяца достигнув 11,0% (месяцем ранее: 8,8%). Объем наличных денег в обращении (агрегат М0) за ноябрь сократился, годовой прирост агрегата продолжал снижаться, к концу месяца составив 6,8%.

¹⁴ Повышение с 1 октября 2021 г. надбавок к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам, а также ужесточение с 1 января и 1 февраля 2022 г. требований к расчету показателя долговой нагрузки заемщика – физического лица.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

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

Табл. 2

	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.04.2021	01.07.2021	01.10.2021	01.12.2021	01.01.2022
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2 639	-3 016	-2 761	-204	-1 461	-1 454	-1 283	-339	-1 691
Требования Банка России к кредитным организациям	10	21	18	976	349	154	154	1 029	909
Операции на аукционной основе	-	-	-	847	103	148	108	127	116
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	847	103	148	108	127	116
Операции по фиксированным процентным ставкам	10	21	18	129	246	6	46	902	793
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	0	0	11	46	3
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	246	5	35	856	790
Требования кредитных организаций к Банку России	2 729	3 293	2 983	1 796	2 417	1 941	1 626	1 547	2 804
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	1 772	1 314	1 023	1 383	2 804
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 650	1 191	780	1 240	1 626
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	122	123	243	143	1 178
КОБР	357	1 391	1 956	575	645	626	603	164	-
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	81	256	204	616	607	332	190	179	204

* 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.

ПРИТОК ПО БЮДЖЕТУ В ДЕКАБРЕ СФОРМИРОВАЛСЯ НЕСКОЛЬКО ВЫШЕ ПРОГНОЗА
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2020 г. (факт)	2021 г. (факт)	Декабрь 2021 г.	2022 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	-2,6	1,6	0,5	[0,4; 0,8]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0	2,3	0,9	[0,0; 0,2]
– изменение наличных денег в обращении	-2,6	-0,7	-0,4	[0,1; 0,3]
– 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	0,4
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)*** (спрос)	-0,1	0,1	-0,8	[1,2; 1,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	1,2	1,0	1,3	[-1,8; -1,2]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	1,4	-0,5	-0,1	-0,8
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-0,2		-1,7	[-1,4; -0,8]

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

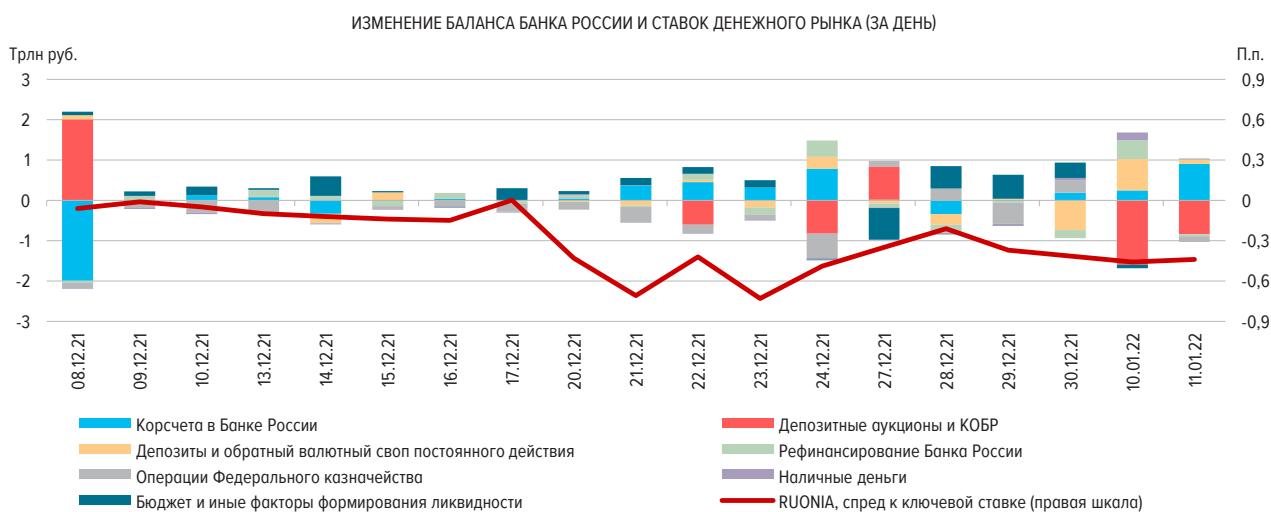
** Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

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

Источник: расчеты Банка России.

В ДЕКАБРЕ 2021 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ПРИВЕЛИ К ПРИТОКУ ЛИКВИДНОСТИ В БАНКИ

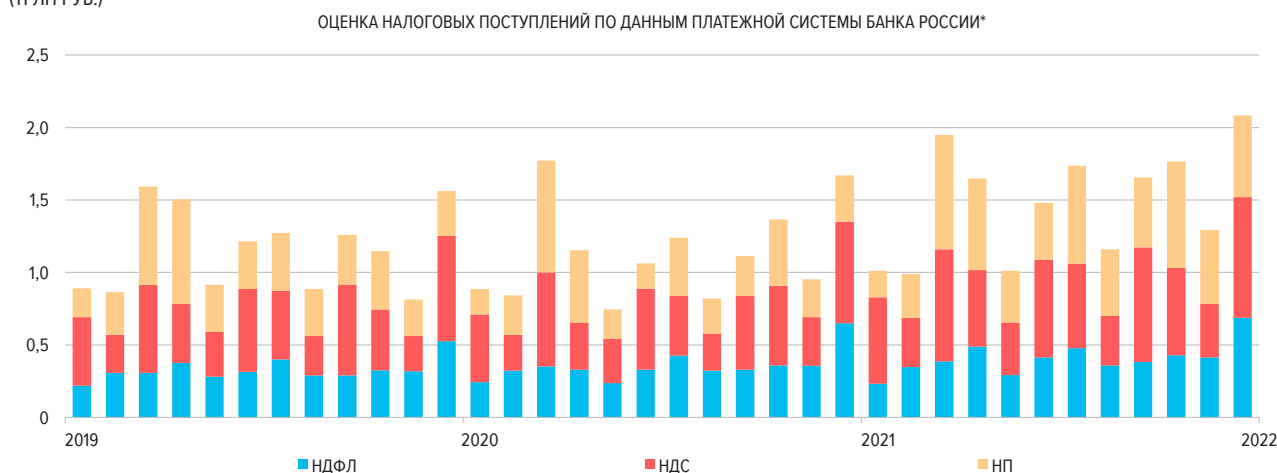
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

В ДЕКАБРЕ 2021 Г. РОСТ НДС И НП (НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ) К 2019 Г. ЗАМЕДЛИЛСЯ. РОСТ НДС И НП НЕМНОГО УСКОРИЛСЯ (ТРЛН РУБ.)

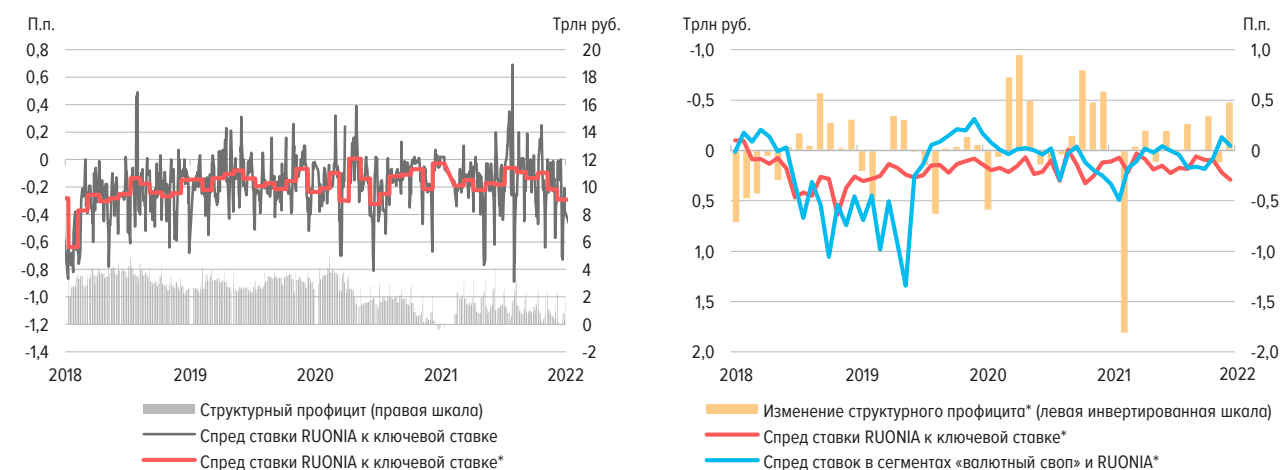
Рис. 2



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

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ РАСШИРИЛСЯ

Рис. 3



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

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

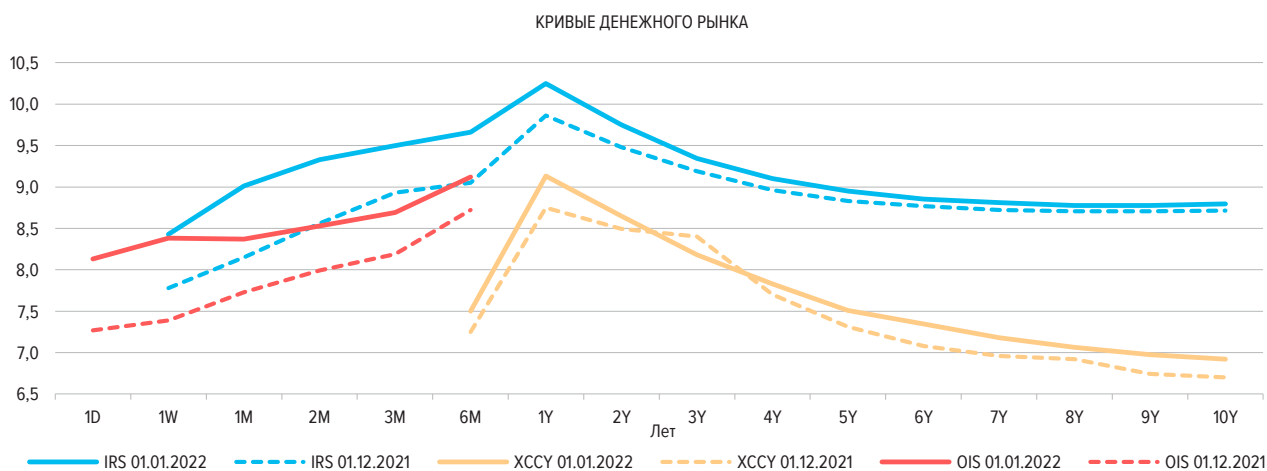
Рис. 4



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

В ДЕКАБРЕ НАБЛЮДАЛСЯ РОСТ КРИВЫХ, ОСОБЕННО НА КОРОТКОМ УЧАСТКЕ (% ГОДОВЫХ)

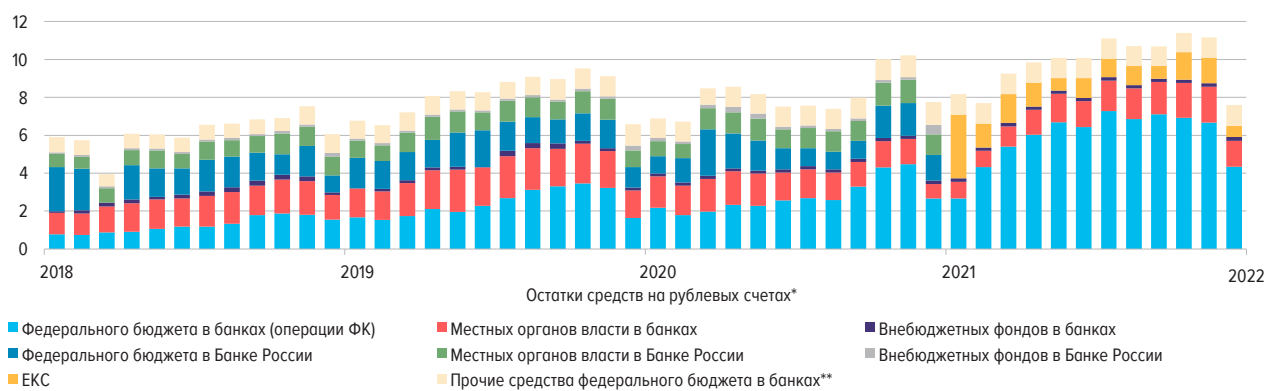
Рис. 5



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

В ДЕКАБРЕ 2021 Г. ОБЪЕМ СРЕДСТВ БЮДЖЕТА НА ЕКС И В БАНКАХ СНИЗИЛСЯ В РЕЗУЛЬТАТЕ ПРОВЕДЕНИЯ СЕЗОННО КРУПНЫХ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ (ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)

Рис. 6



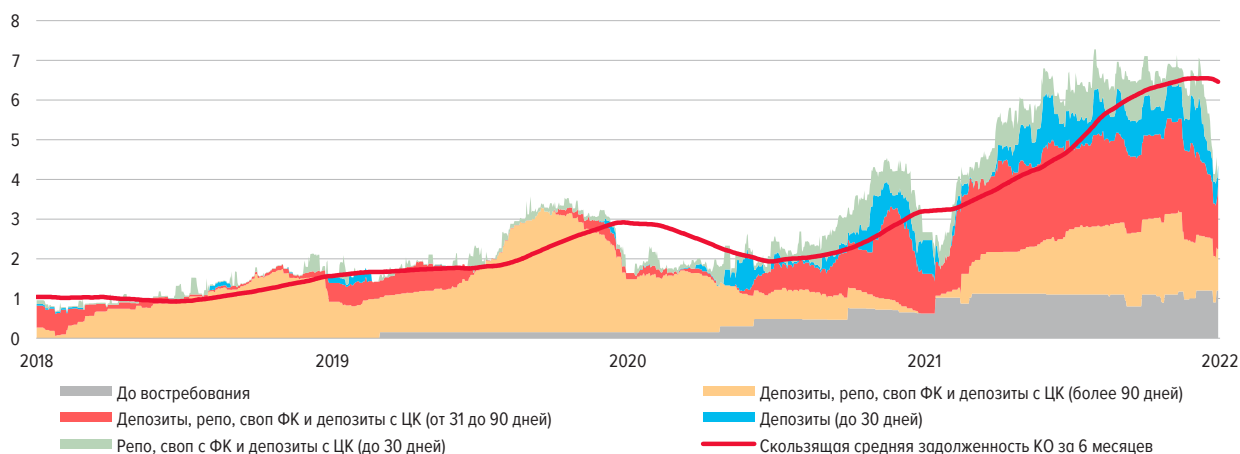
* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и ежедневного баланса Банка России.

** 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 ДЕКАБРЕ 2021 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК СНИЗИЛАСЬ НА 2,3 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.)

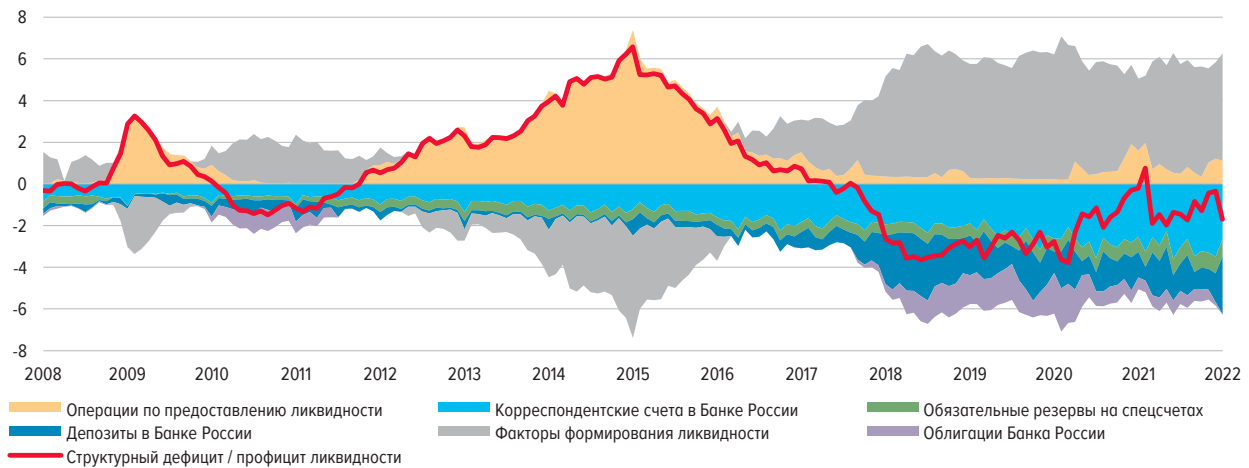
Рис. 7



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

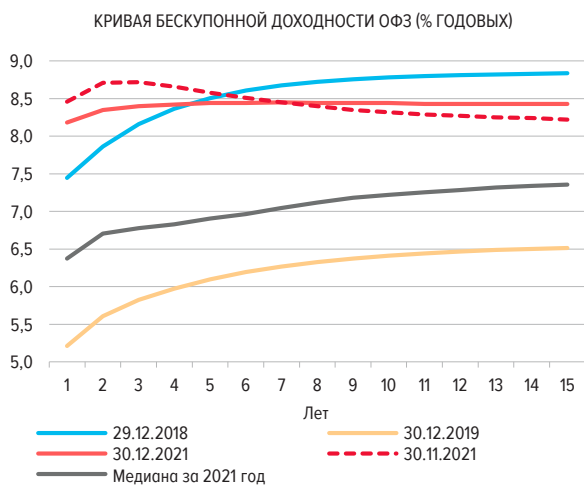
Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ НА СРЕДНЕСРОЧНОМ УЧАСТКЕ (ДО 5У)

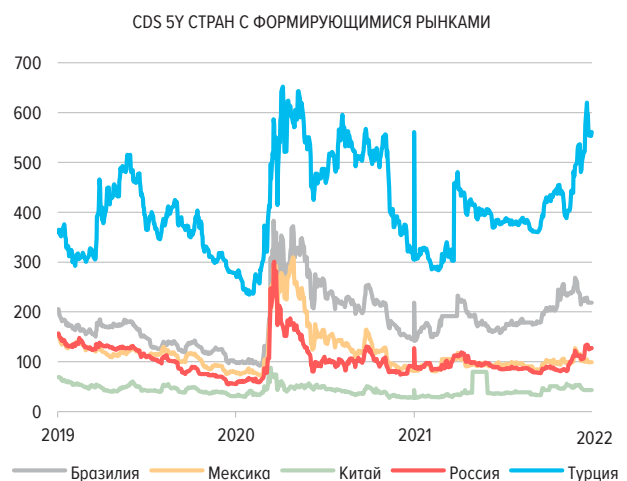
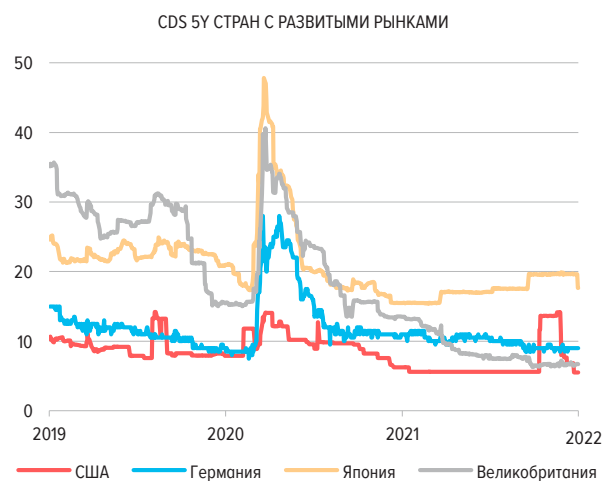
Рис. 9



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

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

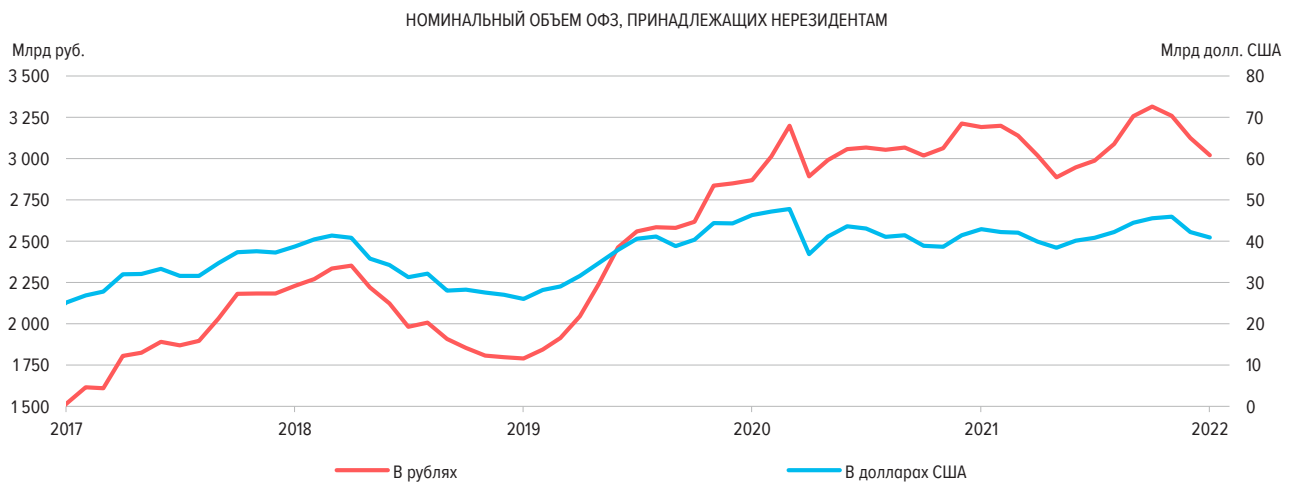
Рис. 10



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ПО ИТОГАМ МЕСЯЦА СНИЗИЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ОФЗ

Рис. 11



Источник: расчеты Банка России.

РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ В ВАЛЮТНОМ И ДОЛЕВОМ СЕГМЕНТАХ

Табл. 4

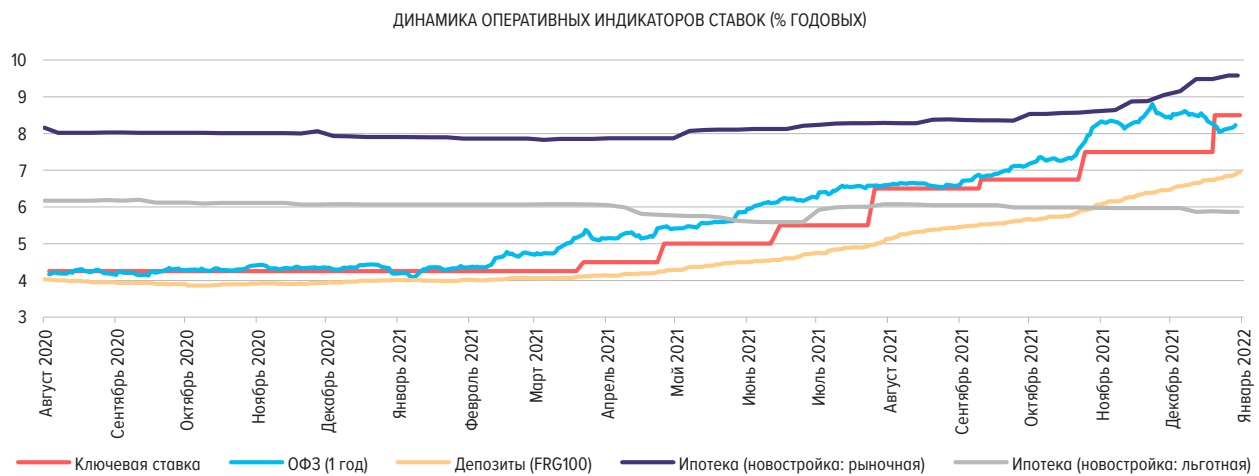
Показатель		31.12.2021	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
Курс рубля к доллару США		74,68	-0,8	-2,7	-1,9	-0,4	-0,4
Индекс МосБиржи		3 787	-2,7	-7,3	-2,0	15,1	15,1
Индекс РТС		1 596	-3,0	-9,9	-3,9	15,0	15,0
Доходность государственных облигаций		8,85	39	146	176	309	309
Доходность корпоративных облигаций		8,63	-81	67	132	252	252
Доходность региональных облигаций		8,41	-68	63	123	273	273
CDS-спред		127	12	38	41	37	37
RVI		33	-3	8	12	0	0
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	95,67	-0,3	1,7	3,7	6,4	6,7
	Евро	1,14	0,3	-1,9	-4,2	-6,9	-7,5
	Японская иена	115,08	-1,7	-3,5	-3,6	-10,2	-10,3
	Фунт стерлингов	1,35	1,8	-0,1	-2,1	-1,0	-0,7
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	52,57	0,3	-5,5	-8,1	-9,2	-9,4
	Рубль	74,68	-0,8	-2,7	-1,9	-0,4	-0,4
	Бразильский реал	5,58	1,0	-3,7	-9,2	-6,8	-6,8
	Мексиканское песо	20,53	4,5	-0,3	-3,6	-3,0	-3,0
	Китайский юань	6,36	0,1	1,4	1,8	2,7	2,6
	Турецкая лира	13,30	1,2	-33,5	-34,7	-44,2	-44,6
	ЮАР	15,94	-0,4	-6,7	-10,7	-7,9	-8,3
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	1,51	6	5	9	60	59
	Германия	-0,18	17	4	5	39	39
	Япония	0,07	1	1	3	5	5
	Великобритания	0,97	16	-3	27	78	76
СФР	Россия	8,45	6	110	126	253	253
	Бразилия	10,84	-46	-15	166	393	393
	Мексика	7,56	5	16	53	203	202
	Китай	2,77	-9	-10	-31	-37	-35
	Турция	23,22	305	552	638	1 077	1 077
	ЮАР	9,80	-43	21	51	106	105
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	6	-3	0	0	-1	-1
	Германия	9	0	0	-1	-2	-2
	Япония	18	-2	-2	1	2	2
	Великобритания	7	0	0	-1	-7	-7
СФР	Россия	127	12	38	41	37	37
	Бразилия	205	-56	3	39	61	61
	Мексика	90	-30	-10	-2	9	8
	Китай	43	-9	0	7	15	15
	Турция	560	59	131	178	254	254
	ЮАР	200	-41	-9	15	-3	-3
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	4 766	4,4	9,4	9,5	26,9	27,7
	MSCI Europe	2 093	6,6	5,7	2,6	13,8	12,8
	MSCI Japan	1 232	3,2	1,2	2,6	11,4	11,4
	MSCI UK	2 081	4,7	5,5	4,0	15,0	13,3
СФР	MSCI EM	1 232	1,6	-1,2	-9,1	-4,6	-4,4
	MSCI Russia	758	-3,2	-10,0	-3,7	13,3	13,5
	MSCI Brazil	1 435	2,3	-11,0	-29,1	-23,5	-23,8
	MSCI Mexico	5 462	12,9	5,8	6,1	19,5	17,6
	MSCI China	84	-3,2	-5,8	-21,2	-22,4	-22,0
	MSCI Turkey	2 077 993	2,8	32,5	35,4	22,8	22,3
	MSCI South Africa	1 488	3,7	6,3	3,5	9,6	9,7

* Промышленно развитые страны.

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

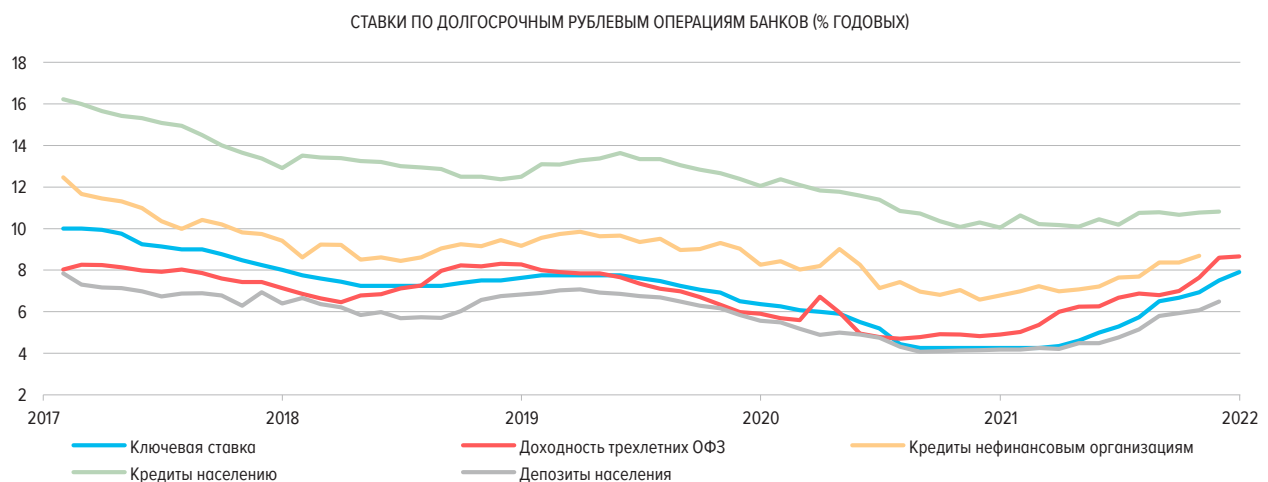
В НОЯБРЕ – ДЕКАБРЕ ПРОДОЛЖИЛСЯ РОСТ СТАВОК ПО РЫНОЧНЫМ КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ, ОТРАЖАЮЩИЙ УЖЕСТОЧЕНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

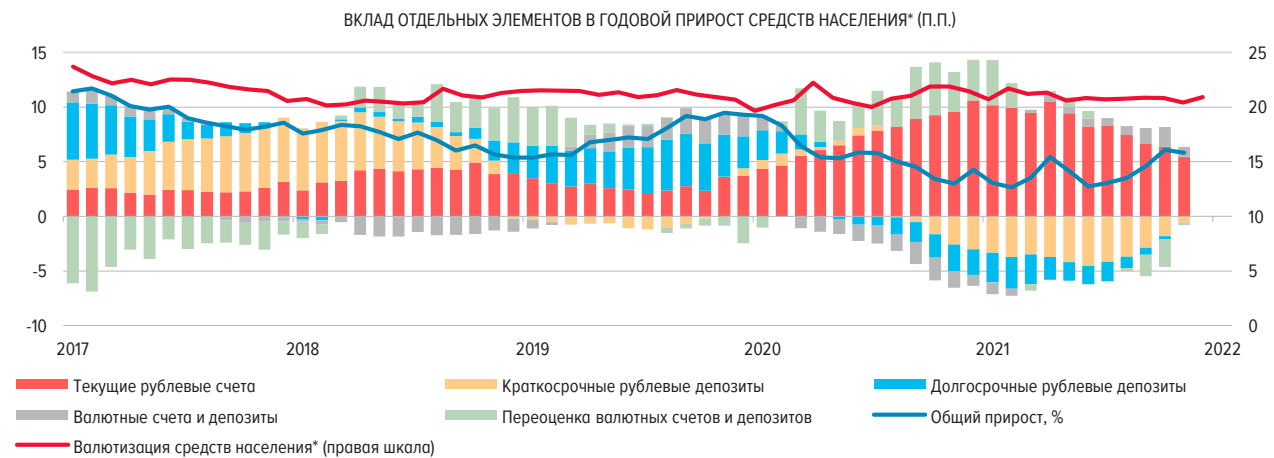
Рис. 12



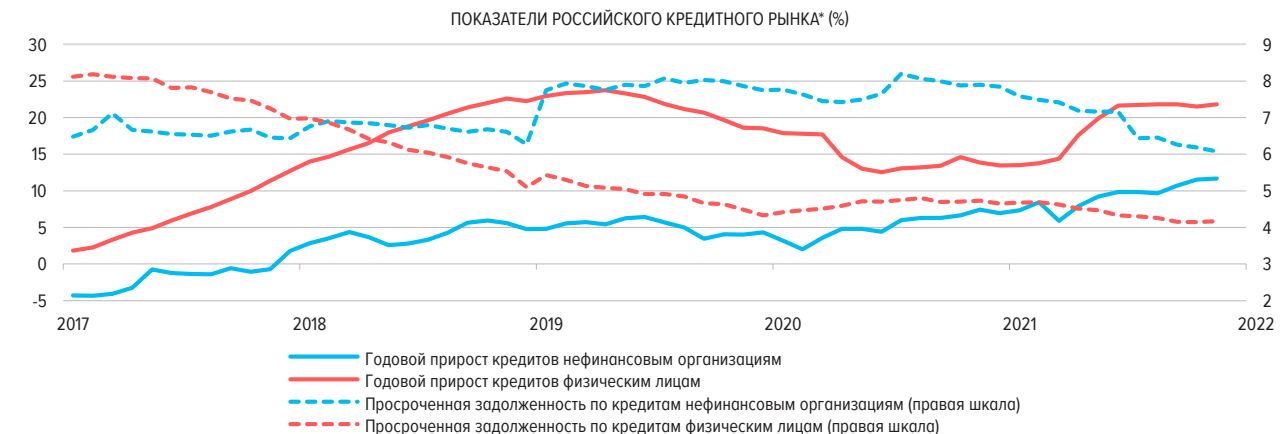
СРЕДНЕРЫНОЧНЫЕ КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ СТАВКИ В НОЯБРЕ ПОСТЕПЕННО ПОДСТРАИВАЮТСЯ К ПОВЫШЕНИЮ РЫНОЧНЫХ СТАВОК

Рис. 13



В НОЯБРЕ ПРОДОЛЖАЛОСЬ ПОСТЕПЕННОЕ ЗАМЕЩЕНИЕ РУБЛЕВЫХ ТЕКУЩИХ СЧЕТОВ СРОЧНЫМИ ДЕПОЗИТАМИ Рис. 14

* Исключая счета эскроу.
Источник: расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В НОЯБРЕ ОБНОВИЛ ЛОКАЛЬНЫЙ МАКСИМУМ, А В РОЗНИЧНОМ КРЕДИТОВАНИИ АНАЛОГИЧНЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ ОСТАВАЛСЯ ПОЧТИ НЕИЗМЕННЫМ 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.

ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ В НОЯБРЕ БЫЛИ БЛИЗКИ К ЗНАЧЕНИЯМ
В ПРЕДЫДУЩИЕ МЕСЯЦЫ

Рис. 16

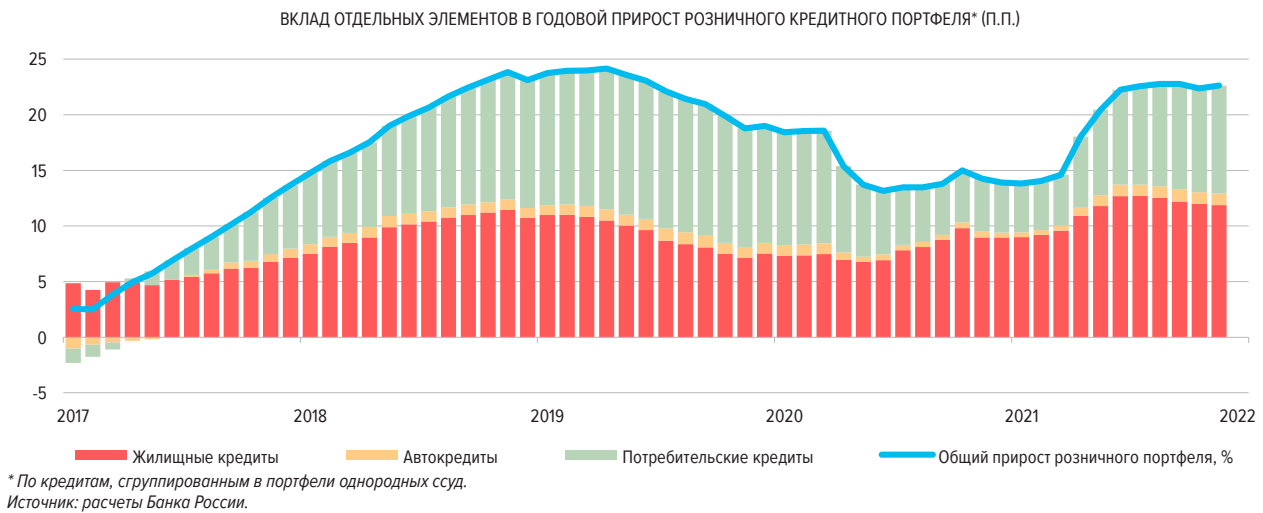
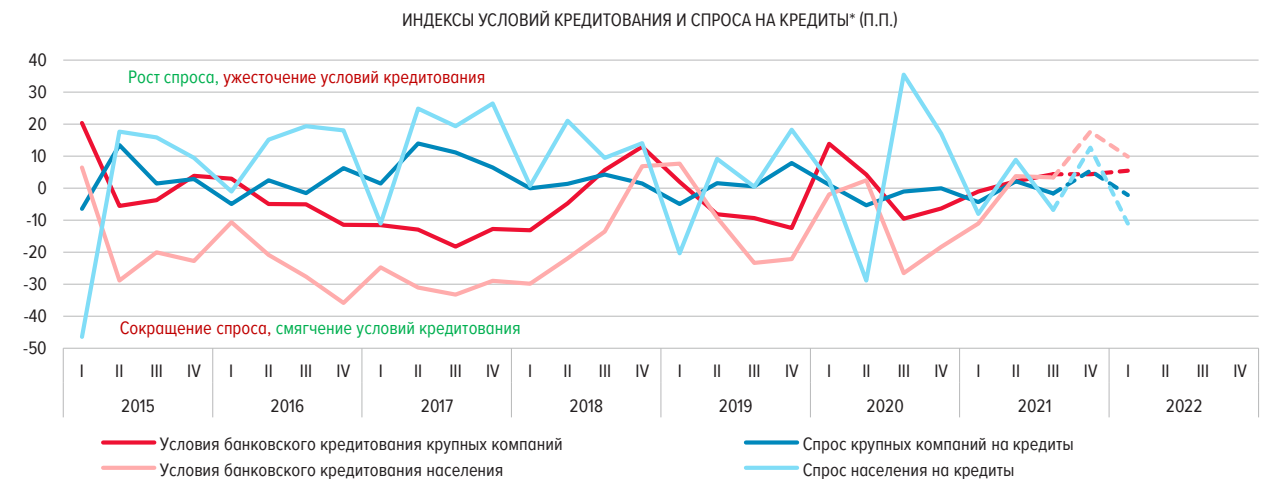
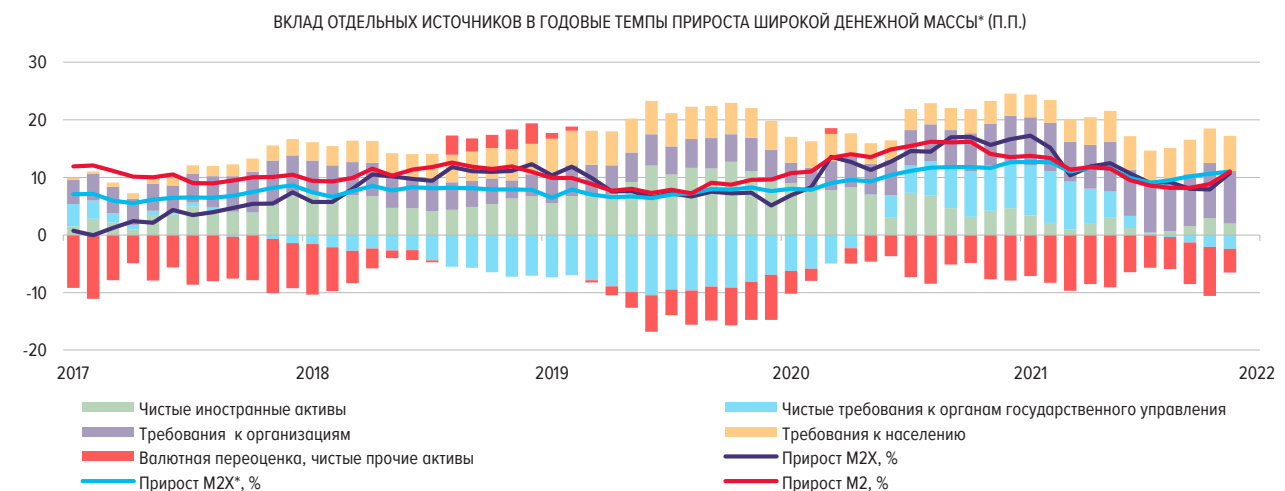
ДО КОНЦА I КВАРТАЛА 2022 Г. БАНКИ ОЖИДАЮТ УЖЕСТОЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ
ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ И РОЗНИЧНЫХ КЛИЕНТОВ

Рис. 17



РОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ ОСТАЕТСЯ ОСНОВНЫМ ИСТОЧНИКОМ УВЕЛИЧЕНИЯ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Рис. 18



ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

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

* 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)» – 11.01.2022 (важной составляющей системы инструментов Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка являются обязательные резервные требования, поэтому анализ эффективности реализации операционной процедуры денежно-кредитной политики Банка России следует проводить с учетом периодов усреднения обязательных резервов; в декабре 2021 – январе 2022 г. это период с 08.12.2021 по 11.01.2022);
- в разделах «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке» и «Рынок государственного долга» – 30.12.2021;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 10.01.2022.

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

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2022