



Банк России



# ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 5 (63) • май 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

16 июня 2021 года

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

- В мае операции по счетам бюджета и снижение объема наличных денег в обращении привели к притоку средств в банковский сектор. Однако на начало июня профицит ликвидности временно снизился из-за увеличения остатков средств на корсчетах банков и соответствующего сокращения остатков на их депозитных счетах.
- Прогноз профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен на уровне 0,9–1,5 трлн рублей.
- Средний спред ставок межбанковского кредитования (МБК) к ключевой ставке Банка России сузился за счет временного роста спроса со стороны одного крупного участника.
- Ситуация с валютной ликвидностью остается благоприятной. Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и МБК формировался в отрицательной области на фоне наращивания нерезидентами длинных позиций по рублю на рынке валютных свопов.
- Кривая доходности ОФЗ продолжила расти на коротком конце на фоне ожиданий более быстрого повышения ключевой ставки. В то же время этот рост мог быть усилен действиями отдельных участников рынка ОФЗ. Дальний конец кривой ОФЗ изменился незначительно.
- Доходность розничных вкладов в апреле возросла вслед за повышением ключевой ставки. Годовой прирост портфеля депозитов населения по-прежнему ускорялся за счет текущих счетов.
- В марте-апреле кредитные ставки оставались невысокими, но в мае наметились признаки постепенного их повышения.
- В апреле отмечался заметный рост корпоративного кредитования, прежде всего за счет наращивания долгосрочных операций. Население увеличивало привлечение средств во всех основных сегментах рынка, но наибольший вклад в прирост розничного кредитования по-прежнему вносила ипотека.

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

#### Ситуация с рублевой ликвидностью.

В среднем за майский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) структурный профицит ликвидности составил **1,6 трлн руб.** (за апрельский ПУ: 1,6 трлн руб.). На начало июня профицит ликвидности снизился относительно начала мая на 0,6 трлн руб. и составил **1,4 трлн руб.** (табл. 2).

Снижение профицита ликвидности в конце мая было связано со стремлением отдельных банков поддерживать высокие остатки на своих корсчетах и выполнить усреднение ОР с опережением. Это привело к соответствующему снижению остатков средств

на депозитных счетах в Банке России. Кроме того, росту корсчетов в отдельные дни ПУ способствовало увеличение спроса на кредиты Банка России по фиксированной ставке со стороны некоторых банков, в том числе в результате влияния требований по выполнению системно значимыми кредитными организациями (СЗКО) норматива краткосрочной ликвидности.

В мае операции по бюджетному каналу привели к притоку ликвидности в банковский сектор в объеме 0,5 трлн руб. на чистой основе. Доходы бюджета увеличились, в том числе в связи с перечислением дивидендов ПАО Сбербанк в бюджет в размере 0,2 трлн рублей. Однако в результате роста бюджетных расходов, в том числе

из-за выплаты субсидий банкам по программе ФОР 2.0<sup>1</sup> в размере 0,4 трлн руб., а также роста размещений временно свободных бюджетных средств в банках Федеральным казначейством (ФК) приток ликвидности в банковский сектор по бюджетному каналу превысил ее отток.

Объем наличных денег в обращении в мае ожидаемо снизился – приток средств в банки составил 0,2 трлн рублей. В конце апреля перед длинными праздниками спрос на наличные деньги заметно возрос, однако после их завершения средства в сопоставимом объеме вернулись в банки<sup>2</sup>.

**Денежный рынок.** Спред краткосрочных ставок МБК<sup>3</sup> к ключевой ставке Банка России сузился до -17 б.п. (в апрельском ПУ: -22 б.п., с начала года: -16 б.п.; за 2020 г.: -15 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда снизилась до 13 б.п. (в апрельском ПУ: 23 б.п., с начала года: 18 б.п.; за 2020 г.: 18 б.п.).

В первой половине майского ПУ один из крупных участников рынка значительно увеличил объемы своих операций, привлекая средства по ставкам, близким к ключевой, что, вероятно, было обусловлено стратегией опережающего выполнения усреднения ОР.

Во второй половине ПУ сохранению более узкого спреда ставок способствовали крупные налоговые платежи и дивидендные выплаты. Однако последовавший в конце месяца значительный приток средств по операциям ФК и прочие притоки по бюджету (см. раздел «Ситуация с рублевой ликвидностью») компенсировали влияние этих факторов и оказали понижательное давление на ставки.

**Кривая OIS.** Кривая OIS<sup>4</sup> по итогам месяца выросла на 12–15 б.п. на сроках от 2 до 6 месяцев (рис. 6), отражая ожидания более быстрого повышения ключевой ставки до конца года. Основной рост кривой пришелся на 20-е числа мая. В этот период имелось несколько факторов, которые могли привести к изменению ожиданий: сохранение инфляции на повышенном уровне; заявления представителей Банка России о том, что инфляция будет находиться вблизи текущего уровня до осени и что сохранение мягкой денежно-кредитной политики может привести к негативным последствиям. Кроме того, продолжился рост цен на значительную часть продовольствия и сырья на мировых товарных рынках, что в дальнейшем может транслироваться в рост цен в России. Спред **MosPrime – OIS 3m** практически не изменился и по итогам месяца составил 39 б.п. (в апреле – 49 б.п.) при среднем значении 48 б.п. (в апреле – 43 б.п.).

Другие рыночные индикаторы (табл. 1) также свидетельствуют об ожиданиях более существенного повышения ключевой ставки. Если в конце апреля котировки инструментов денежного рынка свидетельствовали о возможности роста ключевой ставки в конце года до 6,25% годовых, то теперь более вероятным вариантом является 6,50% годовых.

**Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен на уровне 0,9–1,5 трлн рублей.**

**Ситуация с валютной ликвидностью** остается благоприятной (рис. 7). Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и МБК (базис) формировался преимущественно в отрицательной области и в среднем составил -4 б.п. (в апрельском ПУ: +3 б.п.; с начала года: 0 б.п.; за 2020 г.: -17 б.п.) (рис. 4). Отрицательный базис мог объясняться ростом длинных позиций нерезидентов по рублю на рынке валютных свопов.

<sup>1</sup> ФОР 2.0 – кредитная программа, направленная на поддержку занятости (кредиты по ставке 2% для заемщика со списанием при условии сохранения занятости).

<sup>2</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», № 4 (62), апрель 2021 года.

<sup>3</sup> Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average), взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

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

УЧАСТНИКИ РЫНКА ПО-ПРЕЖНЕМУ ОЖИДАЮТ БОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННОГО УЖЕСТОЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ, ЧЕМ АНАЛИТИКИ Табл. 1

1. Ожидания из рыночных индикаторов*, ставка (инструмент)	Июнь 2021 г.	Декабрь 2021 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	5,42 (5,59)	6,42 (6,31)
– RUONIA (из ROISfix)	5,35 (5,38)	6,60 (6,30)
– RUONIA (из фьючерсов)	5,26 (5,29)	6,04 (5,84)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 30.06.2021	На 31.12.2021
– опрос Bloomberg	5,25 (5,25)	5,63 (5,50)
– опрос Reuters	5,25 (5,25)	5,50 (5,50)

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

В МАЕ 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	01.05.2021	01.06.2021
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности</b>	<b>-2 639</b>	<b>-3 016</b>	<b>-2 761</b>	<b>-204</b>	<b>-1 461</b>	<b>-1 974</b>	<b>-1 364</b>
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>976</b>	<b>349</b>	<b>160</b>	<b>159</b>
Операции на аукционной основе	-	-	-	847	103	154	154
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	847	103	154	154
– обеспеченные кредиты	-	-	-	-	-	-	-
Операции по фиксированным процентным ставкам	10	21	18	129	246	6	6
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	0	1	1
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	246	5	5
<b>Требования кредитных организаций к Банку России</b>	<b>2 729</b>	<b>3 293</b>	<b>2 983</b>	<b>1 796</b>	<b>2 417</b>	<b>2 684</b>	<b>1 896</b>
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	1 772	2 025	1 219
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 650	1 870	1 104
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	122	155	115
КОБР	357	1 391	1 956	575	645	659	677
<b>Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*</b>	<b>81</b>	<b>256</b>	<b>204</b>	<b>616</b>	<b>607</b>	<b>550</b>	<b>372</b>

\* 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. СОХРАНЕН НА УРОВНЕ  
0,9–1,5 ТРЛН РУБЛЕЙ  
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

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

\* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила, расчеты по операциям Банка России «валютный своп» по продаже долларов США за рубли и прочие операции.

\*\* Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

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

Источник: расчеты Банка России.

**В МАЕ 2021 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ И СНИЖЕНИЕ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ ПРИВЕЛИ К ПРИТОКУ ЛИКВИДНОСТИ В БАНКОВСКИЙ СЕКТОР**

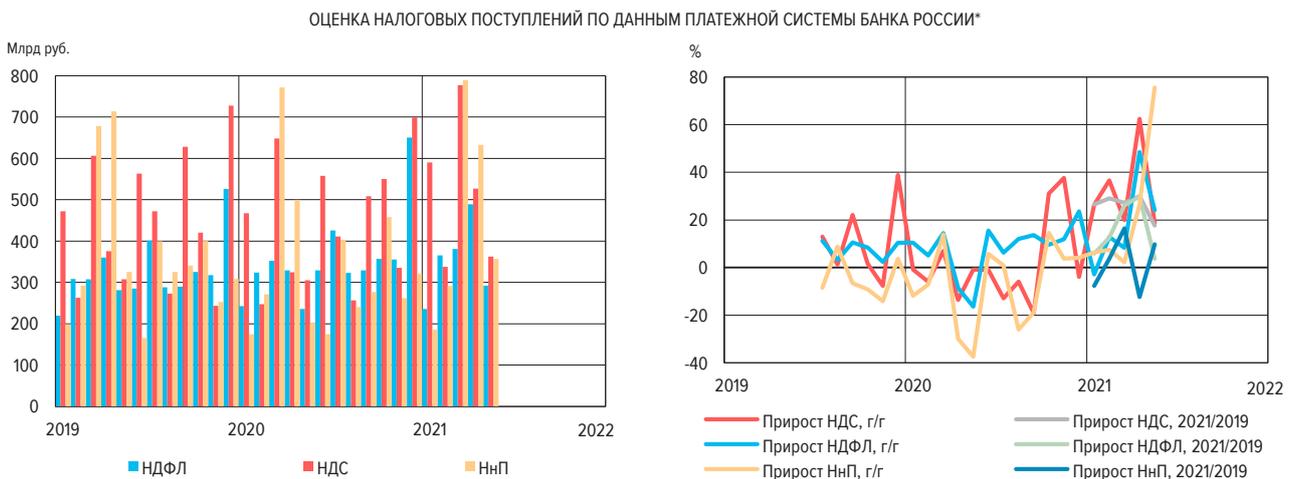
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

**В МАЕ 2021 Г. РОСТ НДС И НДСЛ ЗАМЕДЛИЛСЯ, А РОСТ ННП (НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ) УСКОРИЛСЯ ИЗ-ЗА НИЗКОЙ БАЗЫ 2020 ГОДА**

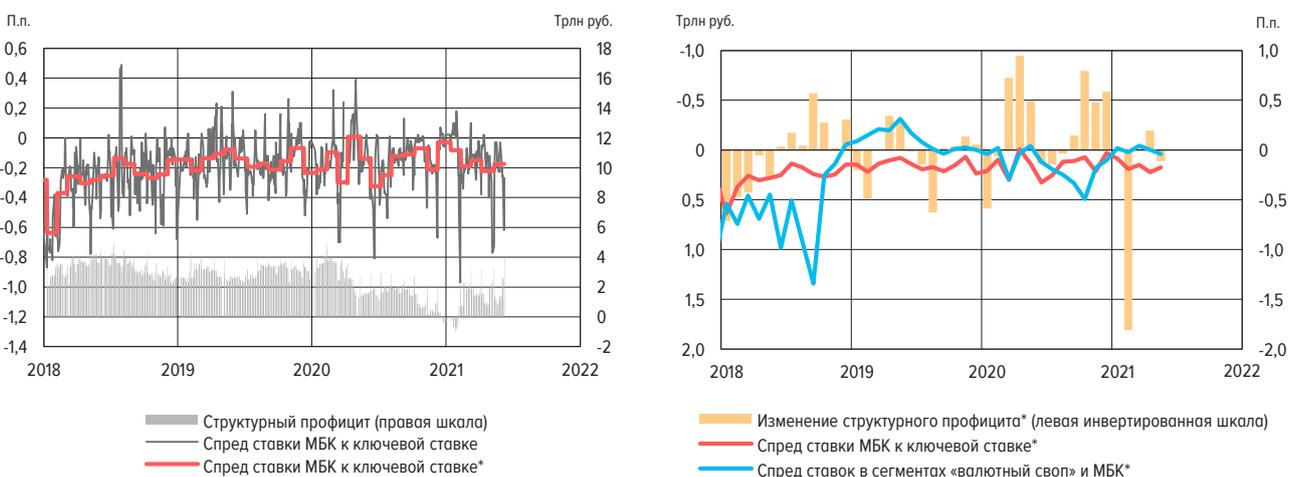
Рис. 2



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

**СПРЕД СТАВОК МБК К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ СУЗИЛСЯ**

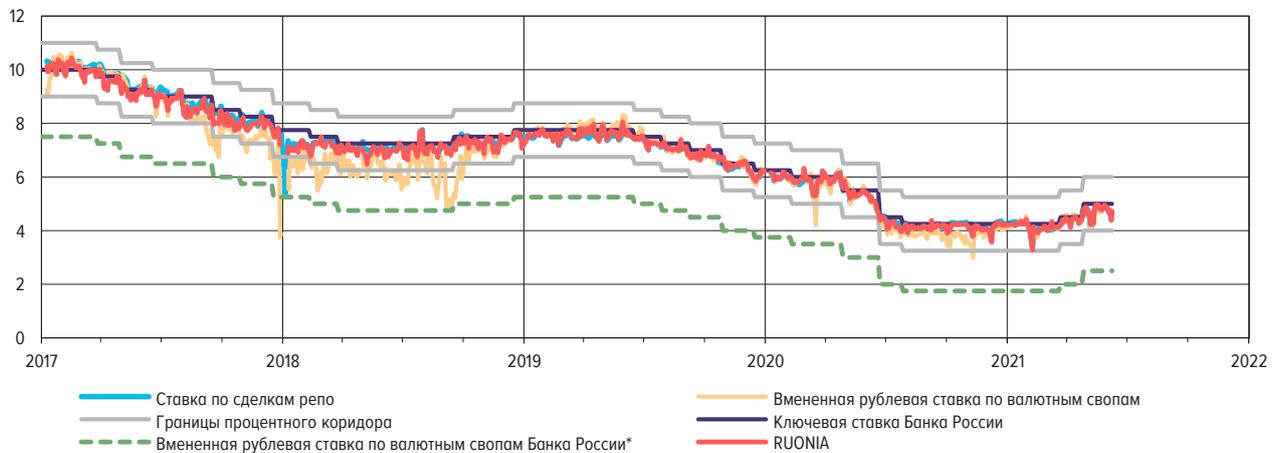
Рис. 3



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

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

Рис. 4



\* 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.

ОБЪЕМ ПРИВЛЕЧЕННЫХ СРЕДСТВ НА НЕДЕЛЬНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ БЫЛ НИЖЕ  
УСТАНОВЛЯЕМЫХ ЛИМИТОВ

Рис. 5



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

КРИВАЯ OIS ВЫРОСЛА НА СРОКАХ 2–6 МЕСЯЦЕВ, ОТРАЖАЯ ОЖИДАНИЯ БОЛЕЕ БЫСТРОГО ПОВЫШЕНИЯ  
КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ  
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 6

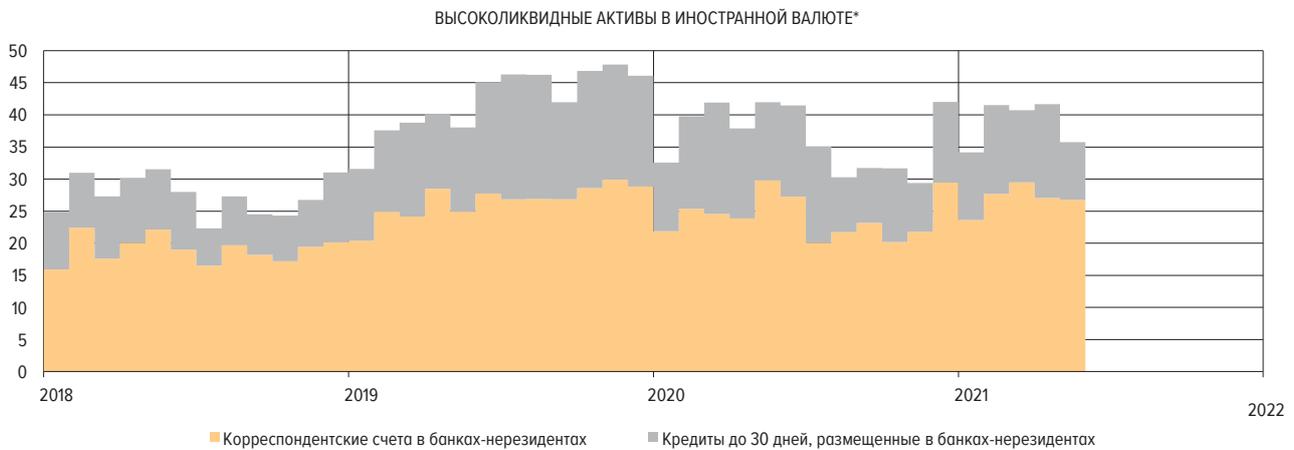


Источник: Bloomberg.

### ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ СНИЗИЛСЯ, НО ОСТАЕТСЯ НА КОМФОРТНОМ УРОВНЕ (ПО ДАННЫМ НА 1 МАЯ)

Рис. 7

(МЛРД ДОЛЛ. США)

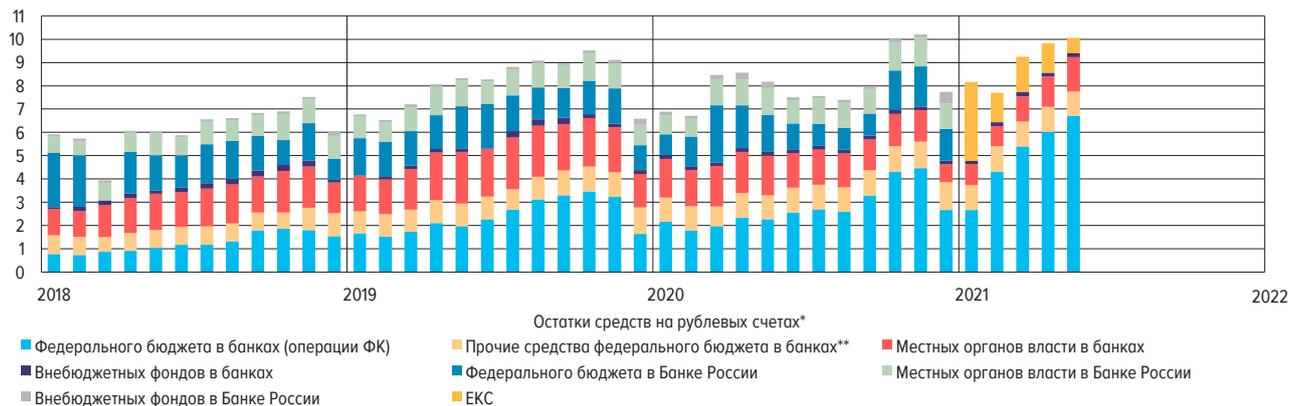


\* Без учета иностранной валюты в кассах кредитных организаций.  
Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

### В МАЕ 2021 Г. ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА ЕКС СНИЗИЛИСЬ В РЕЗУЛЬТАТЕ ВЫПЛАТ СУБСИДИЙ ПО ПРОГРАММЕ ФОТ 2.0 И РАЗМЕЩЕНИЙ ВРЕМЕННО СВОБОДНЫХ СРЕДСТВ БЮДЖЕТА В БАНКАХ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФК

Рис. 8

(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)



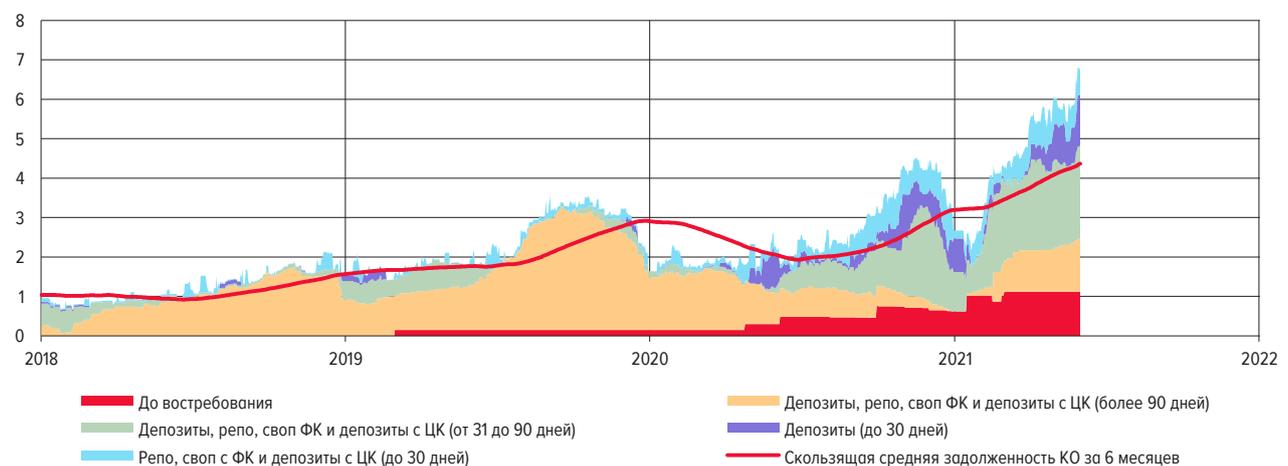
\* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и ежедневного баланса Банка России.

\*\* 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.  
Источники: расчеты Банка России.

### В МАЕ 2021 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК УВЕЛИЧИЛАСЬ НА 0,7 ТРЛН РУБЛЕЙ

Рис. 9

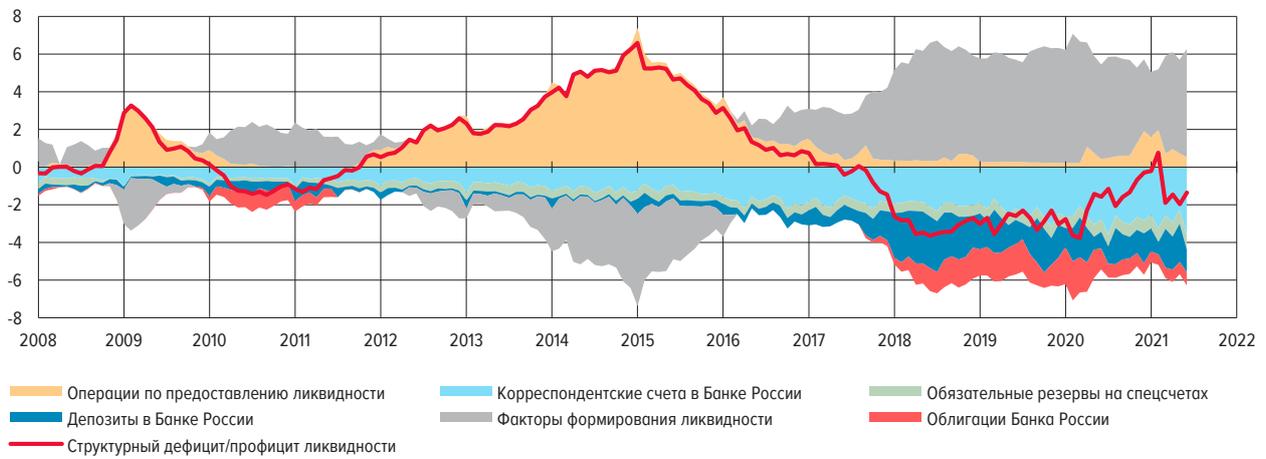
(ТРЛН РУБ.)



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ  
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

## Валютный и фондовый рынки

**ОФЗ.** Кривая доходности ОФЗ в мае выросла на всех сроках. Наиболее существенный рост наблюдался на коротком конце (рис. 11): ОФЗ 1Y – 5,86% (+46 б.п.); ОФЗ 2Y – 6,13% (+30 б.п.); ОФЗ 5Y – 6,77% (+8 б.п.); ОФЗ 10Y – 7,25% (+2 б.п.). Такой рост кривой ОФЗ в основном был связан с ожиданиями более быстрого повышения ключевой ставки Банком России. В то же время рост короткого конца кривой ОФЗ выглядит несколько избыточным, если сравнивать с динамикой ставок денежного рынка. Так, **кривая IRS<sup>1</sup>** выросла на 6–13 б.п.: 1Y – 6,79% (+8 б.п.); 2Y – 7,12% (+14 б.п.); 5Y – 7,27% (+10 б.п.); 10Y – 7,42% (+13 б.п.).

Значительный рост доходности коротких выпусков ОФЗ мог быть связан с действиями отдельных участников рынка. В период с 27 по 28 мая доходность ОФЗ 1Y продемонстрировала рост на 20 б.п., основной вклад в который внес выпуск ОФЗ серии 25083. Согласно данным МосБиржи, в этот период две управляющие компании продали таких бумаг на 0,9 млрд руб. при среднедневном обороте в 1 млрд рублей. В то же время дальний конец кривой ОФЗ был более стабильным, что в целом ожидаемо. Долгосрочные доходности ОФЗ менее подвержены влиянию текущих изменений ключевой ставки. Для участников этого сегмента важна уверенность в способности центрального банка удерживать инфляцию у цели в долгосрочном периоде. Поэтому решительные действия центрального банка по достижению своей цели обеспечивают стабильность долгосрочных ставок.

На фоне постепенного снижения санкционных рисков **иностранцы инвесторы прекратили продажи ОФЗ** и начали постепенно восстанавливать свои вложения. По данным НРД, за май иностранные инвесторы нарастили портфель ОФЗ на 49 млрд руб. (рис. 17). О постепенном улучшении настроений инвесторов свидетельствует и сохранение **CDS-спреда России 5Y** ниже 100 б.п. с середины апреля (рис. 15). За май он снизился на 2 б.п., до 97 базисных пунктов.

**Длинные доходности в США и Еврозоне** остались практически без изменений несмотря на ускорение инфляции. На данный момент инвесторы рассматривают ускорение инфляции как временный фактор, который не приведет к более ранней нормализации денежно-кредитной политики в развитых странах. На этом фоне доходность 10-летних государственных облигаций США за месяц снизилась на 3 б.п., до 1,60%, Германии – выросла на 2 б.п., до -0,19%. Спред между доходностью 10-летних гособлигаций России и США (рис. 11) изменился незначительно (+10 б.п., до 558 б.п.).

**Наклон кривой ОФЗ (10Y – 2Y)** продолжил уменьшаться, отражая ожидания более быстрого повышения ключевой ставки. Если в начале мая он находился на уровне 138 б.п., то к концу месяца сократился до 110 б.п., что является минимумом с июня 2020 года.

Объем **размещения ОФЗ** в мае заметно снизился по сравнению с предыдущими месяцами. Суммарный объем размещения составил 133 млрд руб., тогда как в марте и апреле он превышал 500 млрд рублей. Основная причина – решение Минфина доразместить остатки ранее выпущенных бумаг, в результате чего максимальный объем предложения на аукционах не превышал 31 млрд рублей. Структура покупателей несколько изменилась. Доля СЗКО снизилась с 77–80% в марте-апреле до 52% в мае. В результате доля остальных групп выросла, хотя в абсолютных значениях их покупки были ниже. Доля иностранных инвесторов выросла с 9 до 22%.

**Валютный курс.** Рубль к долл. США по итогам месяца укрепился на 2,4%, до 73,43 руб./долл. США. В меньшей степени он укрепился к евро и китайскому юаню – на 0,8% (рис. 13).

В целом укрепление рубля объяснялось позитивным внешним фоном и снижением санкционных рисков. Большинство валют стран с формирующимся рынком (далее – СФР) укреплялось по отношению к доллару США. Индекс валют СФР, рассчитываемый JP Morgan, вырос на 1,9% (рис. 12). Помимо этого, продолжили расти цены на нефть, а из-за ужесточения денежно-кредитной по-

<sup>1</sup> Кривая IRS – срочная структура процентных ставок по процентному свопу.

литики в России вырос дифференциал ставок.

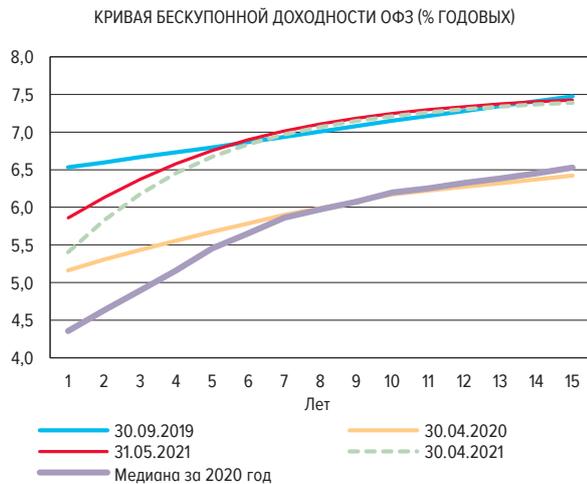
**По данным о покупках валюты** на биржевом и внебиржевом рынках, впервые с ноября 2020 г. иностранные инвесторы были нетто-продавцами валюты на рынке (рис. 14). Кроме того, продолжили расти их длинные позиции по рублю на рынке валютных свопов.

**Акции.** Рынки акций большинства стран продолжили расти на фоне быстрого восста-

новления мировой экономики. Большинство индексов акций выросли как в национальных, так и иностранных валютах. Исключение составили рынки Чили и Индонезии, но это было связано с локальными факторами. Индекс МосБиржи вырос на 5,0%, РТС – на 7,6%. По итогам мая индекс РТС превысил допандемический уровень и приблизился к максимуму с 2012 года.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОФЗ НАИБОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННО ВЫРОСЛА НА КОРОТКОМ КОНЦЕ

Рис. 11



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

В МАЕ БОЛЬШИНСТВО ВАЛЮТ УКРЕПИЛОСЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ США (02.01.2019 = 100)

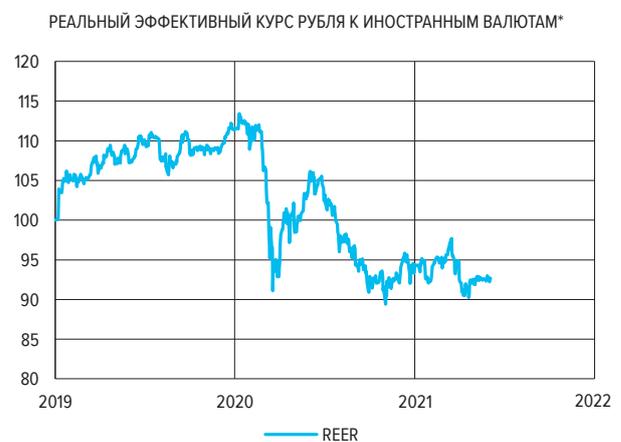
Рис. 12



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

РУБЛЬ СУЩЕСТВЕННО УКРЕПИЛСЯ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ США И В МЕНЬШЕЙ СТЕПЕНИ К ЕВРО И ЮАНЮ

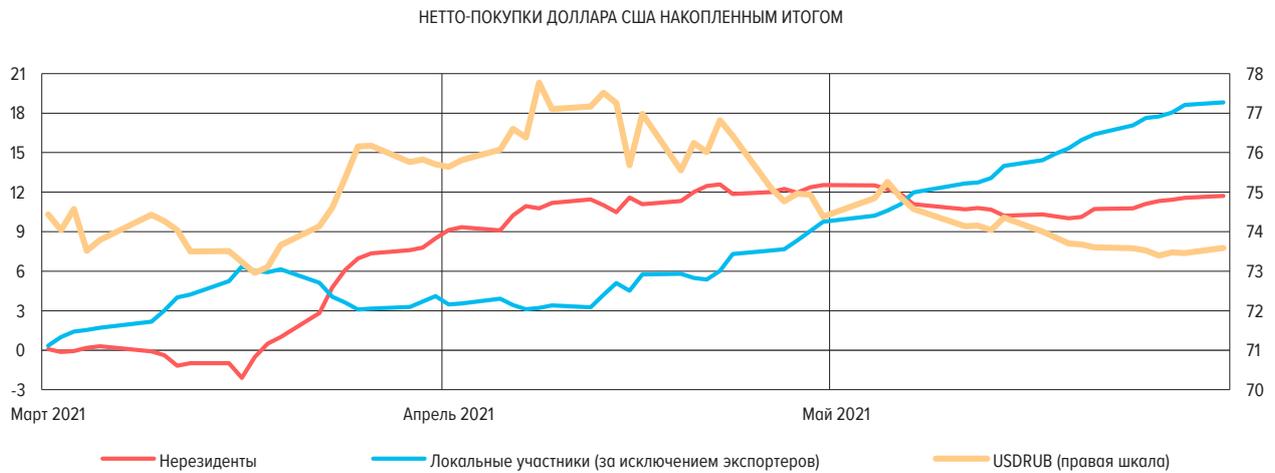
Рис. 13



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

ВПЕРВЫЕ С НОЯБРЯ 2020 Г. НЕРЕЗИДЕНТЫ БЫЛИ НЕТТО-ПРОДАВЦАМИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ

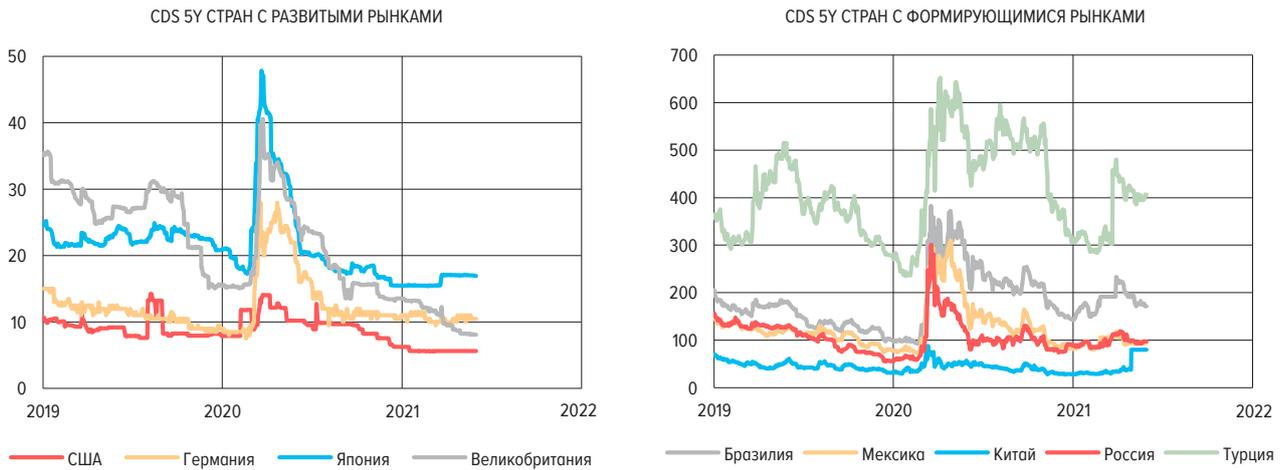
Рис. 14



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

CDS-СПРЕД РОССИИ 5У СОХРАНИЛСЯ НИЖЕ 100 БАЗИСНЫХ ПУНКТОВ (Б.П.)

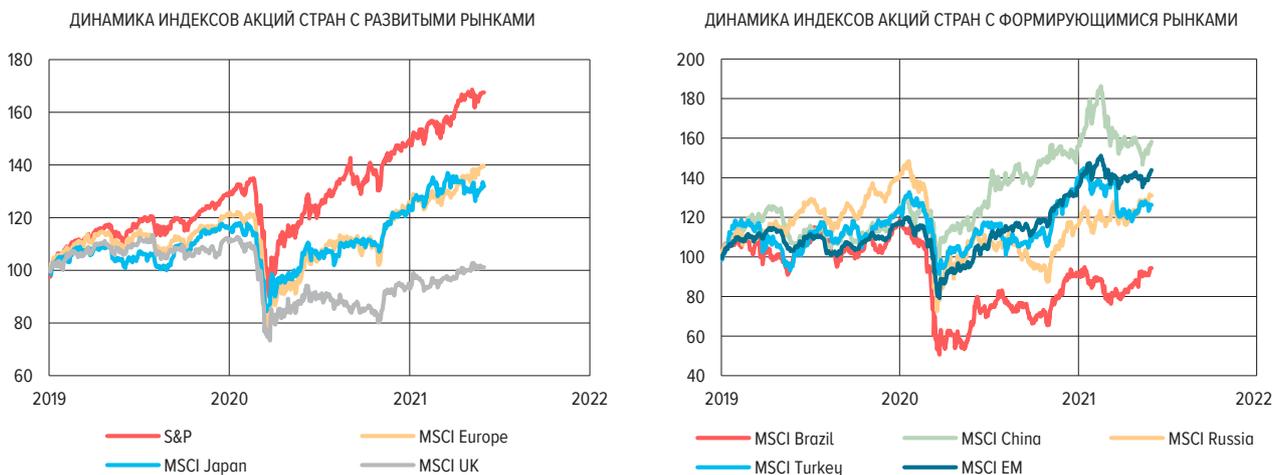
Рис. 15



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

РЫНКИ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН В МАЕ ПРОДОЛЖИЛИ РОСТ (02.01.2019 = 100)

Рис. 16



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

## ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ВПЕРВЫЕ С ЯНВАРЯ 2021 Г. НАРАСТИЛИ СВОИ ВЛОЖЕНИЯ В ОФЗ

Рис. 17



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

## СИТУАЦИЯ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ БЫЛА ОТНОСИТЕЛЬНО БЛАГОПРИЯТНОЙ

Табл. 4

Показатель		31.05.2021	1М	3М	6М	YTD	1Y
<b>Российский финансовый рынок</b>							
	Курс рубля к доллару США	73,43	2,4	1,0	3,9	1,3	-4,2
	Индекс МосБиржи	3722	5,0	9,9	19,8	13,2	33,9
	Индекс РТС	1598	7,6	10,7	24,6	15,1	28,7
	Доходность государственных облигаций	6,93	8	36	128	117	158
	Доходность корпоративных облигаций	6,93	6	43	73	82	86
	Доходность региональных облигаций	6,98	17	63	118	130	116
	CDS-спред	97	-2	8	17	8	-23
	RVI	25	-2	-8	-5	-7	-10
<b>Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)</b>							
ПРС*	Индекс доллара США	89,83	-1,6	-1,3	-2,2	-0,1	-8,7
	Евро	1,22	1,7	1,5	2,5	0,1	10,4
	Японская иена	109,58	-0,2	-2,6	-4,8	-5,7	-1,8
	Фунт стерлингов	1,42	2,8	2,1	6,7	4,0	15,3
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	57,95	1,9	2,0	2,8	0,0	6,2
	Рубль	73,43	2,4	1,0	3,9	1,3	-4,2
	Бразильский реал	5,22	4,2	8,1	2,2	-0,5	3,6
	Мексиканское песо	19,95	1,5	3,5	1,2	-0,3	11,3
	Китайский юань	6,37	1,6	1,5	3,3	2,5	12,2
	Турецкая лира	8,49	-2,3	-14,2	-7,8	-12,5	-19,8
	ЮАР	13,74	5,5	9,3	12,6	6,9	27,5
<b>Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	1,60	-3	18	76	68	90
	Германия	-0,19	2	15	38	38	23
	Япония	0,08	-1	-7	5	6	8
	Великобритания	0,79	-5	4	49	60	59
СФР	Россия	7,19	9	44	136	128	164
	Бразилия	8,92	-3	50	129	233	183
	Мексика	6,58	-32	45	79	105	41
	Китай	3,07	-8	-18	-20	-7	38
	Турция	12,93	0	0	136	0	91
	ЮАР	9,27	-1	31	30	53	34
<b>CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	6	0	0	-2	-1	-5
	Германия	11	-1	1	-1	-1	-9
	Япония	17	0	1	1	1	-9
	Великобритания	8	0	-4	-5	-5	-18
СФР	Россия	97	-2	8	17	8	-23
	Бразилия	172	-20	-20	5	28	-100
	Мексика	95	1	-11	6	13	-77
	Китай	80	0	49	49	52	27
	Турция	406	-8	105	24	101	-135
	ЮАР	191	-22	-30	-36	-11	-149
<b>Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	S&P	4 204	0,5	7,7	16,1	11,9	38,8
	MSCI Europe	2 057	3,7	9,7	16,9	11,8	38,0
	MSCI Japan	1 180	1,56	1,0	9,9	6,7	23,7
	MSCI UK	1 972	1,0	6,7	12,0	9,0	11,8
СФР	MSCI EM	1 376	2,1	1,0	14,2	6,6	48,7
	MSCI Russia	756	7,9	11,1	23,9	13,0	20,1
	MSCI Brazil	1 932	9,4	19,0	16,6	3,0	42,7
	MSCI Mexico	5 248	7,7	17,4	22,1	14,8	53,3
	MSCI China	110	0,5	-7,4	4,4	1,5	38,7
	MSCI Turkey	1 536 137	3,6	-6,8	3,9	-9,2	16,7
	MSCI South Africa	1 505	1,3	-0,9	15,4	10,9	25,0

\* Промышленно развитые страны.

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

## Кредитно-депозитный рынок

**Депозитные ставки.** Как и ожидалось, повышение ключевой ставки Банка России в марте и апреле привело к возобновлению роста рублевых ставок по розничным вкладам. Так, в апреле среднерыночная ставка по долгосрочным депозитам<sup>1</sup> возросла на 0,29 п.п., до 4,49% годовых, а по краткосрочным – на 0,11 п.п., до 3,36% (рис. 18). Как и в предыдущем месяце, в апреле наиболее заметное увеличение ставок отмечалось в сегменте вкладов на срок свыше 3 лет.

По данным оперативного мониторинга, в мае банки продолжили повышать ставки по депозитным продуктам. В краткосрочной перспективе реализовавшееся повышение ключевой ставки, а также ожидания возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике будут способствовать дальнейшему увеличению доходности вкладов для розничных инвесторов, подкрепляемому конкуренцией банков за вкладчиков.

Ставки по валютным депозитам в апреле по-прежнему оставались низкими, ограничивая привлекательность сбережений в иностранной валюте по сравнению с рублевыми.

**Депозитные операции.** В апреле ускорился приток средств на розничные депозиты<sup>2</sup>: по итогам месяца в годовом выражении портфель депозитов населения вырос на 5,4%<sup>3</sup> против 3,5% в марте (рис. 19). Основным сегментом, поддерживающим динамику розничных депозитов, по-прежнему остаются рублевые текущие счета в связи с высокой популярностью дебетовых карт с начислением процентов и накопительных счетов в усло-

виях невысоких депозитных ставок по срочным вкладам. Однако по мере постепенного роста доходности депозитов, в особенности долгосрочных, отмечается восстановление активности в сегменте рублевых вкладов на срок свыше 3 лет: в годовом выражении по итогам апреля прирост составил 17,7% против 11,2% месяцем ранее. Отток депозитов на срок до 3 лет продолжился, в результате чего доля срочных вкладов в портфеле депозитов населения продолжила сокращаться.

В ближайшие месяцы вероятно постепенное восстановление доли срочных вкладов в структуре сбережений населения по мере возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике и дальнейшего роста депозитных ставок, сезонного расходования средств с текущих счетов в период отпусков, а также повышения определенности за счет продолжающейся масштабной вакцинации. Однако этот процесс будет зависеть и от степени заинтересованности населения в альтернативных инструментах сбережений. В апреле по-прежнему оставались высокими вложения в недвижимость, подкрепляемые действующей программой льготной ипотеки на новостройки: остатки на счетах эскроу по договорам участия в долевом строительстве возросли на 208 млрд рублей. Также сохраняли свою популярность инструменты фондового рынка: число физических лиц, имеющих брокерские счета, в апреле продолжило рост и вплотную приблизилось к 12 млн человек<sup>4</sup>.

Валютная структура сбережений населения в апреле существенно не изменилась: несмотря на слабый приток за месяц, годовые темпы роста вкладов в иностранной валюте все еще уступали темпам роста рублевых. По итогам апреля валютизация розничного депозитного портфеля сократилась на 0,7 п.п., до 20,6%, в том числе за счет укрепления рубля.

**Кредитные ставки.** К I кварталу 2021 г. тенденция к снижению рублевых кредитных ставок, преобладавшая в предшествующем году, исчерпалась (рис. 18). Формирующиеся ожи-

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

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

<sup>3</sup> 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 долларовой эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющую, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

<sup>4</sup> По данным ПАО Московская Биржа.

дания повышения ключевой ставки и конкуренция за вкладчиков, ограничивающая возможности удешевления фондирования, оказывали повышательное давление на ставки по кредитам. В то же время конкуренция на кредитном рынке сдерживала рост ставок. В результате в первые месяцы 2021 г. на основных сегментах кредитного рынка ставки колебались около уровня, сложившегося к концу 2020 года. Изменения ставок в первые месяцы 2021 г. в значительной мере определялись колебаниями структуры рынка.

В частности, в корпоративном сегменте<sup>5</sup> рынка в марте ставка по долгосрочным кредитам составила 7,0% годовых, в том числе по кредитам субъектам малого и среднего предпринимательства – 7,6% годовых. Ставка по ипотечным кредитам составила 7,2% годовых (в том числе по кредитам на первичном рынке – 5,9%), ставка по долгосрочным автокредитам – 11,8% годовых. Все названные выше ставки находились в пределах диапазона значений за три предшествующих месяца.

Принятые Банком России решения о повышении ключевой ставки в марте и апреле создали предпосылки для повышения кредитных ставок. По итогам апреля ставка по кредитам населению сроком до 1 года составила 13,7% годовых (месячный прирост на 0,57 п.п.), по краткосрочным автокредитам – 8,5% годовых, а по долгосрочным – 12,1% (прирост на 0,51 и 0,28 п.п. соответственно). Эти ставки превысили максимальный уровень I квартала или вышли на верхнюю границу квартальных значений, отражая изменение тенденции в динамике ставок. Исключением стал сегмент ипотечных кредитов с ДДУ, на котором банки, конкурируя за заемщиков по программам льготного кредитования, преимущественно снижали ставки. Дальнейший рост объемов ипотечного кредитования (см. подраздел «Розничное кредитование»), подпитываемый ожиданиями прекращения программы льготного кредитования и конкуренцией банков за заемщика, и соответствующее увеличение их доли в оборотах рынка приве-

ли к небольшому снижению средней ставки по долгосрочным розничным кредитам.

В мае крупные банки продолжали корректировать процентную политику, повышая ставки по нельготной ипотеке и другим стандартным кредитным продуктам. В сочетании с растущими ставками по депозитам и, соответственно, удорожанием банковского фондирования это позволяет ожидать в конце II и в III квартале 2021 г. повышения кредитных ставок, соразмерного росту инфляции и ключевой ставки, что будет сдерживать избыточный рост спроса и связанные с ним риски для ценовой и финансовой стабильности.

**Корпоративное кредитование.** В апреле в сегменте корпоративного кредитования наблюдалось существенное оживление. За месяц портфель банковских кредитов нефинансовым организациям увеличился более чем на 1 трлн рублей. На конец апреля годовой прирост корпоративного кредитного портфеля<sup>6</sup> составил 7,9% против 5,9% в начале месяца (рис. 20).

Основной вклад в наращивание корпоративного кредитования в апреле внес сегмент кредитов на срок свыше 3 лет (около 80% прироста корпоративного портфеля). В годовом выражении прирост портфеля таких кредитов повысился с 6,7% в начале апреля до 10,5% в конце.

Росту кредитной активности в апреле могло способствовать стремление заемщиков закрепить кредитные ставки, находившиеся около исторических минимумов, а также наметившееся восстановление экономической активности, поддерживавшее спрос на финансирование инвестиционных проектов.

Еще одним фактором, способствовавшим росту кредитования, могло быть смещение предпочтений компаний в выборе инструментов заимствования. Рыночный портфель небанковских облигаций<sup>7</sup>, наращивавшийся на протяжении последних лет, по итогам апреля составил 12,3 трлн руб. (на 0,2 трлн руб. меньше, чем месяцем ранее).

<sup>5</sup> Здесь и далее под корпоративным сегментом кредитного рынка подразумевается кредитование нефинансовых компаний.

<sup>6</sup> Здесь и далее – прирост корпоративного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

<sup>7</sup> По данным информационного агентства Cbonds.ru.

Заемщики, накапливавшие заимствования в апреле, относились к разным отраслям, в том числе к экспортно ориентированным. Это способствовало росту спроса на кредиты в иностранной валюте. По итогам апреля годовые темпы прироста рублевой и валютной составляющей корпоративного кредитного портфеля были сопоставимы, что способствует консервации его текущей валютной структуры (доля валютных кредитов – около четверти).

На фоне наращивания кредитного портфеля объем просроченной корпоративной задолженности немного сократился. В результате доля просроченной задолженности в портфеле за месяц снизилась более чем на 0,2 п.п. (рис. 20). Растущее качество кредитного портфеля могло входить в число факторов, способствовавших сохранению интереса банков к корпоративному кредитованию.

В середине 2021 г. банки ожидают устойчивого роста спроса компаний на кредиты (рис. 22). В сочетании с восстановлением экономической активности это позволяет ожидать дальнейшего роста корпоративного кредитования в краткосрочной перспективе.

**Розничное кредитование.** По итогам апреля годовой прирост розничного кредитного портфеля<sup>9</sup> резко увеличился, составив 17,6% против 14,4% месяцем ранее. Однако этот рост связан не с активизацией розничного кредитования (апрельский прирост кредитного портфеля мало отличался от аналогичного показателя марта), а с эффектом низкой базы: в апреле прошлого года из-за первой волны пандемии COVID-19 портфель кредитов населению сократился.

В апреле наибольший вклад в наращивание розничного кредитования по-прежнему вносила ипотека (рис. 21). За месяц было выдано более 190 тыс. новых ипотечных кредитов общим объемом свыше 550 млрд рублей. Активность участников ипотечного рынка поддерживало дальнейшее смягчение неценовых условий кредитования (в апреле средний срок ипотечного кредита составил

19,8 лет, достигнув очередного исторического максимума) и действие программ льготной ипотеки. Кроме того, в условиях роста цен на недвижимость увеличивался спрос на более крупные кредиты (в апреле средняя сумма ипотечного кредита составила 2,88 млн руб. против 2,81 млн руб. месяцем ранее). В результате годовой темп прироста ипотечного портфеля<sup>9</sup> на конец апреля составил 25,7%, на 2,5 п.п. превысив показатель начала месяца.

В других сегментах розничного рынка в апреле также наблюдалось оживление. За месяц население нарастило обязательства по потребительским кредитам<sup>10</sup> на 1,6%, по автокредитам – на 2,4%.

Одним из факторов, стимулирующих банки наращивать розничное кредитование, является сохранение высокого уровня платежной дисциплины заемщиков: за месяц просроченные обязательства по кредитам населения немного сократились, их доля в розничном кредитном портфеле снизилась на 0,1 п.п. (рис. 20).

В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего наращивания розничного кредитования, хотя по мере повышения рыночных кредитных ставок привлекательность заимствований для населения будет снижаться.

**Денежная масса.** В апреле возобновилось ускорение роста требований к экономике<sup>11</sup> за счет требований к организациям и населению. По итогам месяца годовой темп прироста требований к организациям составил 9,9%, увеличившись на 1 п.п. по сравнению с мартом, чему способствовала в основном

<sup>9</sup> Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

<sup>10</sup> Стандартные кредиты, сгруппированные в портфели однородных ссуд.

<sup>11</sup> 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 долевыми 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.

<sup>8</sup> Здесь и далее – прирост розничного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

активизация кредитования нефинансовых компаний. Требования банковской системы к населению также продемонстрировали заметное ускорение в годовом выражении до 16,4% с 13,5% в марте, что было связано как с высокой кредитной активностью в апреле, так и с эффектом низкой базы прошлого года в начале пандемии.

Бюджетные операции в связи с высокими налоговыми поступлениями в апреле<sup>12</sup> оказывали сдерживающее влияние на изменение денежного предложения за месяц, что в результате привело к снижению положительного вклада чистых требований к органам государственного управления в годовой рост денежной массы. Однако, благодаря наращиванию кредитования экономики, в апреле наблюдалось некоторое ускорение роста основных денежно-кредитных агрегатов: в годовом выражении

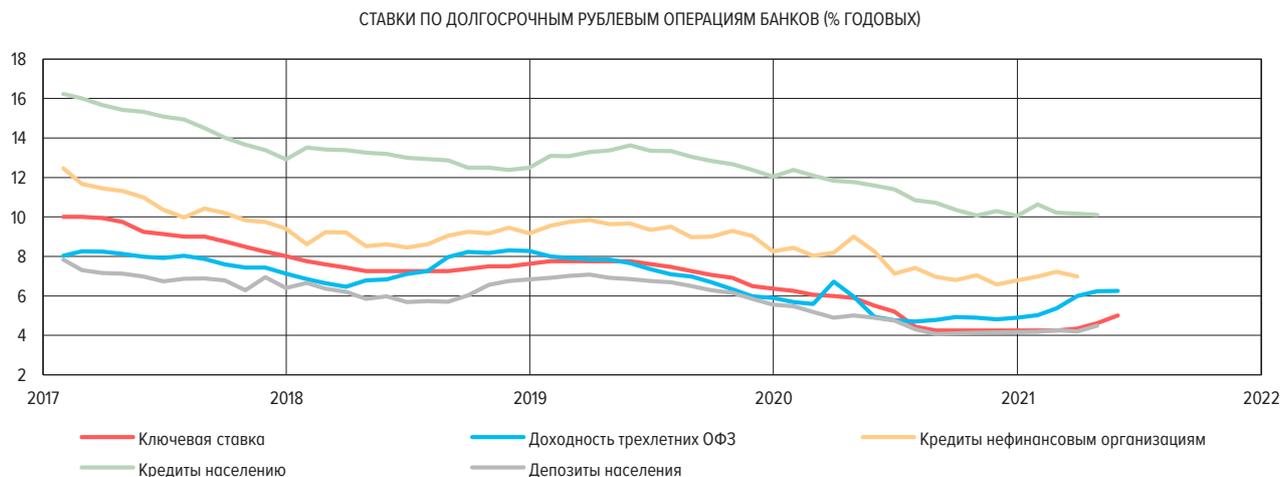
прирост M2X за месяц увеличился на 0,7 п.п., до 11,7%, а прирост M2 увеличился на 0,5 п.п., до 11,8% (рис. 23).

В структуре денежной массы наметилось постепенное восстановление вклада рублевых депозитов населения в годовой рост денежно-кредитных агрегатов при снижении вклада наличных рублей вне банковской системы. За месяц сезонное увеличение агрегата M0 было близко к характерному для апреля росту в 2017–2019 гг., а годовое замедление с 22,7 до 17,9% по итогам апреля было обусловлено заметным накоплением M0 в первые месяцы пандемии. Приток средств на счета эскроу, не включаемые в денежную массу, продолжился, по-прежнему оказывая сдерживающее влияние на рост денежного предложения.

<sup>12</sup> См. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», № 4 (62), апрель 2021 года.

## В АПРЕЛЕ ВСЛЕД ЗА ПОВЫШЕНИЕМ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ВОЗРОСЛА ДОХОДНОСТЬ РОЗНИЧНЫХ ВКЛАДОВ

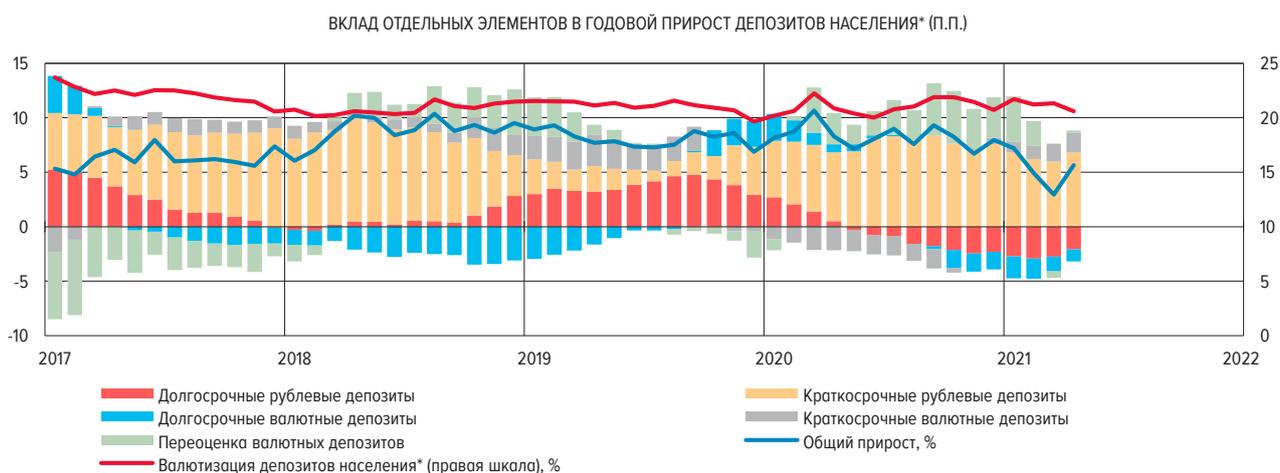
Рис. 18



Источник: Банк России.

## В АПРЕЛЕ ПРИТОК СРЕДСТВ НА РОЗНИЧНЫЕ ДЕПОЗИТЫ УСКОРИЛСЯ

Рис. 19

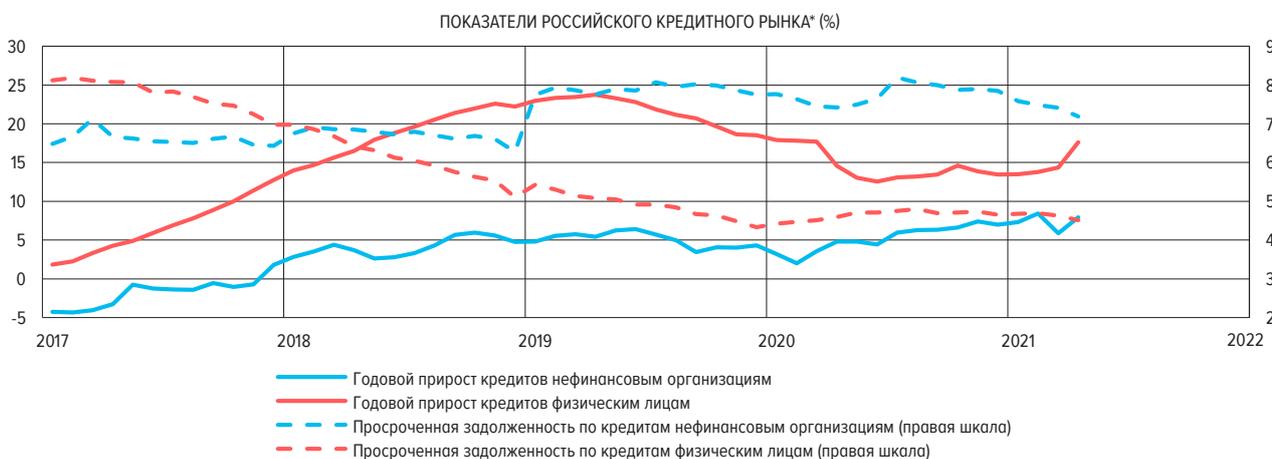


\* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

## В АПРЕЛЕ ОТМЕЧАЛОСЬ УСКОРЕНИЕ ГОДОВЫХ ТЕМПОВ РОСТА КАК КОРПОРАТИВНОГО, ТАК И РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 20



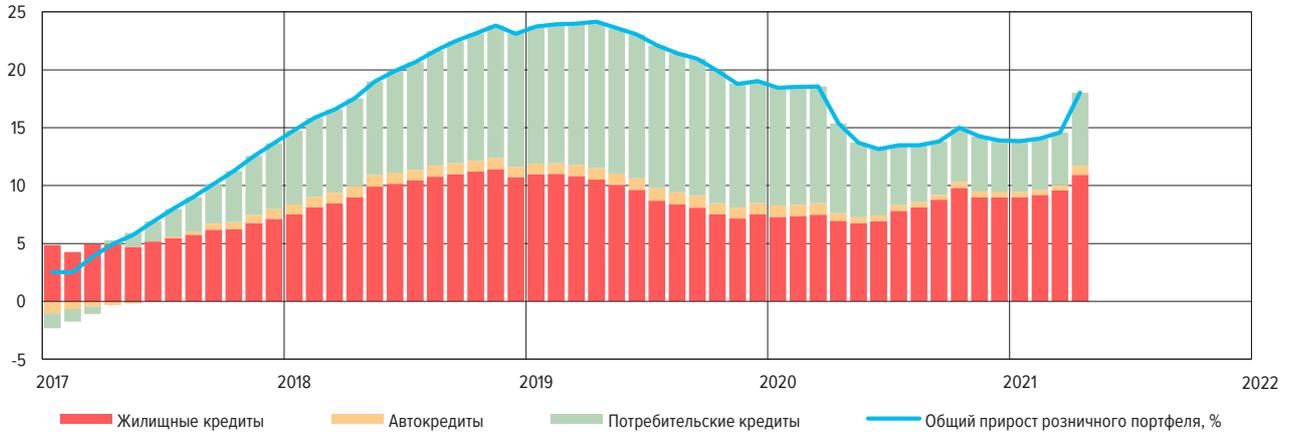
\* С 01.02.2021 портфель кредитов нефинансовым организациям и населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

**В АПРЕЛЕ НАСЕЛЕНИЕ НАРАЩИВАЛО ЗАИМСТВОВАНИЯ НА ВСЕХ СЕГМЕНТАХ РЫНКА, НО НАИБОЛЬШИЙ ВКЛАД В ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ПО-ПРЕЖНЕМУ ВНОСИЛА ИПОТЕКА**

Рис. 21

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



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

**В II–III КВАРТАЛАХ 2021 Г. БАНКИ ОЖИДАЮТ РОСТА СПРОСА СО СТОРОНЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ЗАЕМЩИКОВ**

Рис. 22

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

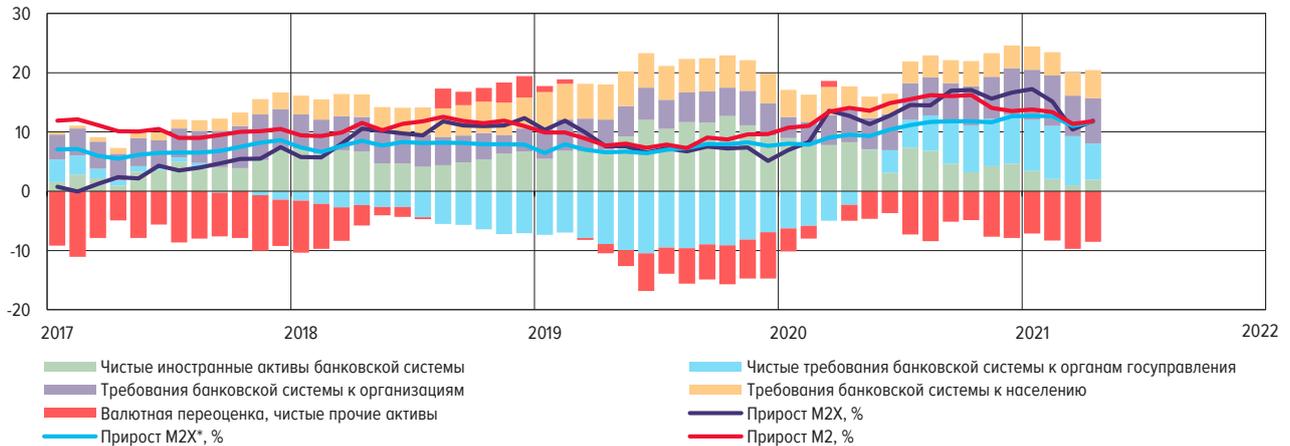


\* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в I квартале 2021 года.  
 Источник: Банк России.

**В АПРЕЛЕ РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ УСКОРИЛСЯ ЗА СЧЕТ КРЕДИТОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ**

Рис. 23

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



\* С исключением валютной переоценки.  
 Источник: Банк России.

## ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

		Январь 2021	Февраль 2021	Март 2021	Апрель 2021
<b>Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям</b>					
– депозиты населения	% годовых	4,2	4,3	4,2	4,5
– кредиты населению	% годовых	10,6	10,2	10,2	10,1
– кредиты организациям	% годовых	7,0	7,2	7,0	-
<b>Депозиты населения*</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>5,4</b>
– в рублях*	% г/г	5,2	4,1	4,2	6,0
– в иностранной валюте	% г/г	-4,7	-2,9	1,4	3,4
– валютизация*	%	21,7	21,2	21,3	20,6
<b>Кредиты нефинансовым организациям**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>7,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,9</b>	<b>7,9</b>
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	12,1	13,0	2,2	1,6
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	5,9	7,2	6,6	9,5
– просроченная задолженность	%	7,6	7,5	7,4	7,2
<b>Кредиты населению**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>13,5</b>	<b>13,8</b>	<b>14,4</b>	<b>17,6</b>
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	21,8	22,2	23,2	25,7
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	8,6	8,6	8,9	12,5
– просроченная задолженность	%	4,7	4,7	4,6	4,5
<b>Требования банковской системы к экономике</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>11,5</b>	<b>11,7</b>	<b>10,2</b>	<b>11,6</b>
– к организациям	% г/г, ИВП	10,9	11,1	8,9	9,9
– к населению	% г/г, ИВП	13,0	13,2	13,5	16,4
<b>Денежная масса (денежный агрегат М2)</b>	<b>% г/г</b>	<b>13,8</b>	<b>13,4</b>	<b>11,3</b>	<b>11,8</b>
<b>Широкая денежная масса</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>12,7</b>	<b>12,6</b>	<b>11,0</b>	<b>11,7</b>

\* Исключая счета эскроу.

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

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

Источник: расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок» – 08.06.2021 (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 мае-июне 2021 г. это период с 12.05.2021 по 08.06.2021);
- в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.05.2021;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.05.2021.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.Вы можете направить предложения и замечания по адресу [svc\\_analysis@cbr.ru](mailto: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](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2021