



Банк России



# ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 5 (75) • май 2022 года

Информационно-аналитический комментарий

17 июня 2022 года

## ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ФАКТЫ, ОЦЕНКИ, КОММЕНТАРИИ (МАЙ 2022 Г.)

- Средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России составил -35 б.п. (в апрельском ПУ: -45 б.п., с начала года: -25 б.п.).
- В мае бюджетные операции привели к притоку ликвидности. Наличные деньги продолжили возвращаться в банки. В среднем за период усреднения структурный профицит ликвидности увеличился и составил 2,0 трлн рублей.
- Спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) в мае формировался в положительной области на фоне повышенных санкционных рисков. В первой половине июня наблюдалась повышенная волатильность спреда.
- В мае ставки денежного и долгового рынков снижались из-за дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Курс рубля к доллару США продолжил укрепляться на фоне существенного профицита счета текущих операций.
- Вслед за снижением ключевой ставки в апреле – мае началось снижение депозитных ставок, в особенности краткосрочных. Тем не менее повысившаяся в условиях возросшей макроэкономической неопределенности склонность населения к сбережению оказала поддержку розничному депозитному рынку в начале II квартала. При этом в основе роста портфеля розничных банковских депозитов был приток средств на краткосрочные рублевые депозиты.
- В апреле продолжилось снижение активности участников корпоративного и розничного кредитных рынков в том числе из-за возросших кредитных ставок. В то же время запущенные программы льготного кредитования компаний отдельных секторов экономики и льготного ипотечного кредитования призваны оказать поддержку динамике кредитных портфелей.
- Снижение кредитной активности в апреле стало основным фактором замедления роста денежной массы. В краткосрочной перспективе формирование денежного предложения во многом будет определяться динамикой кредитования экономики и бюджетными операциями в условиях запланированного роста государственных расходов.

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И СТАВКИ ОВЕРНАЙТ (RUONIA)

За майский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) спред ставки RUONIA<sup>1</sup>– операционного ориентира Банка России – к ключевой ставке Банка России<sup>2</sup> составил **-35 б.п.** (в апрельском ПУ: -45 б.п., с начала года: -25 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда составила 22 б.п. (в апрельском ПУ: 36 б.п., с начала года: 42 б.п.).

Структурный профицит ликвидности в среднем за майский ПУ составил **2,0 трлн руб.** (за апрельский ПУ: 1,2 трлн руб.). На начало июня структурный профицит ликвидности составил 2,0 трлн руб. (табл. 2).

В майском ПУ спред ставки RUONIA к ключевой ставке (далее – спред) сузился относительно апрельского ПУ. В первой половине ПУ росту ставок способствовало увеличение доли заимствований одного крупного банка, который привлекал средства в необеспеченном сегменте овернайт межбанковского кредитования (МБК) по ставке выше среднерыночной. При этом временное понижающее давление на ставки оказали ожидания участников рынка относительно изменения ключевой ставки на внеочередном и плановом заседаниях Совета директоров Банка России 26 мая и 10 июня. Банки ожидали снижения ключевой ставки, поэтому отложили выполнение усреднения ОР на конец ПУ. Так, 25–26 мая банки снизили спрос на операции Федерального казначейства (ФК), которые обычно компенсируют отток ликвидности в том числе в период уплаты налогов, и возобновили участие в аукционах ФК только после снижения ключевой ставки. Перед заседанием 10 июня банки также сначала сократили уровень корсчетов, а затем в последний день ПУ привлекли дополнительные средства по более низкой ставке с помощью кредитов и операций репо Банка России, чтобы увеличить корсчета до необходимого для выполнения ОР уровня. Ставка RUONIA при этом сформировалась выше ключевой ставки. После окончания майского ПУ спрос на рефинансирование Банка России снизился и задолженность по этим операциям вернулась на прежний уровень. На протяжении майского ПУ среди отдельных участников рынка сохранялся спрос на более надежные и краткосрочные инструменты для размещения избыточной ликвидности: обеспеченные репо овернайт на денежном рынке и депозиты Банка России постоянного действия.

В мае наличные деньги продолжили возвращаться в банки. В результате приток ликвидности с середины марта по май полностью компенсировал отток в конце февраля – начале марта. В начале июня динамика наличных денег сохранялась вблизи значений прошлых лет, и в банковском секторе сформировался сезонный отток ликвидности из-за этого фактора.

Бюджетные операции в мае привели к притоку ликвидности в основном за счет увеличения объемов размещения средств ФК и средств бюджетов субъектов Российской Федерации на депозиты в банках. Поступления по основным неналоговым налогам увеличились по сравнению с 2021 годом (рис. 2). Расходы бюджета также выросли по сравнению с маем 2021 года, в том числе вследствие приобретения Минфином России акций ОАО «РЖД» за счет средств Фонда национального благосостояния<sup>3</sup>. В результате в мае расходы бюджета были близки по объему к доходам, поэтому не оказали существенного влияния на ликвидность банковского сектора.

В условиях сохранения структурного профицита ликвидности Банк России, начиная с майского ПУ, вернулся к проведению недельных депозитных аукционов. Это позволило абсорбировать избыточную ликвидность банков и поддержать ставку RUONIA вблизи ключевой ставки.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2022 года составляет 3,5–4,0 трлн рублей<sup>4</sup>.

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

<sup>2</sup> Операционная цель денежно-кредитной политики Банка России в рамках стратегии таргетирования инфляции заключается в поддержании ставок в необеспеченном сегменте овернайт межбанковского денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России.

<sup>3</sup> [Постановление Правительства Российской Федерации от 6 апреля 2022 года № 602.](#)

<sup>4</sup> Подробнее см. Доклад о денежно-кредитной политике. № 2 (38). Май 2022 года.

## КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

**Кривые доходности денежного рынка.** В мае кривые процентных свопов смещались вниз, отражая дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики (рис. 5). В течение месяца кривая ROISfix<sup>5</sup> сохраняла инвертированный вид, причем ставки на 1–2 недели преимущественно совпадали. До 25 мая ставки на срок от 1 недели до 1 года формировались в диапазоне 12,1–14,3%. После объявления о внеочередном заседании Совета директоров Банка России ставки по коротким контрактам снизились до 10,6%, по годовым контрактам – до 9,9%.

Доходности IRS (на MosPrime 3M) в мае также продемонстрировали существенное снижение. Доходности на коротком участке кривой (до 5 лет) снизились на 4,0–4,5 п.п., до уровня 8,4–10,1%. Длинный участок кривой снизился на 4,1–4,8 п.п., до 8,0–8,6%. Изменение кривых денежного рынка за май связано с пересмотром участниками рынка ожиданий по дальнейшему изменению ключевой ставки на фоне улучшения общей макроэкономической ситуации (табл. 1).

**Спред MosPrime 3M – OIS 3M** в среднем за май составил 120 б.п. (в среднем за апрель: 168 б.п.; в среднем за 2021 год: 54 б.п.). На фоне макроэкономической стабилизации и снижения неопределенности в отношении динамики ключевой ставки волатильность спреда снизилась.

Согласно опросу Банка России профессиональных участников рынка, аналитики ожидают постепенного снижения ключевой ставки в 2022–2023 годах (табл. 1). В апреле медианная оценка среднего значения ключевой ставки за 2022 год составила 11,1% (в апреле – 14,5%).

В МАЕ АНАЛИТИКИ СНИЗИЛИ ОЖИДАНИЯ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

Табл. 1

Ожидания по ключевой ставке на базе рыночных индикаторов (инструмент)	Июнь 2022 года	Декабрь 2022 года
ROISfix	13,0 (20,0)	11,0 (20,0)
<b>Ожидания аналитиков по ключевой ставке*</b>	<b>Среднее за 2022 год</b>	<b>Среднее за 2023 год</b>
Опрос Банка России	11,1 (14,5)	8,0 (10,4)

\* Даты проведения опроса: 25–31 мая 2022 года. В скобках – результаты опроса 13–19 апреля 2022 года.  
Источники: расчеты Банка России, НФА.

## РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА

**Кривая доходности ОФЗ.** В мае кривая бескупонной доходности ОФЗ сдвинулась вниз по всей длине, кроме ОФЗ 2Y и 3Y (рис. 9): ОФЗ 1Y – 10,09% (-10 б.п.); ОФЗ 2Y – 9,85% (+17 б.п.); ОФЗ 5Y – 9,68% (-40 б.п.) и ОФЗ 10Y – 9,48% (-84 б.п.). Причем доходности ОФЗ не продемонстрировали существенной реакции на решение Банка России о снижении ключевой ставки на 300 б.п., до 14%, на заседании 29 апреля. Кривая продолжает сохранять инвертированный вид. На фоне мягких сигналов Банка России наблюдался спрос в среднесрочных ОФЗ-ПД (более 3Y) и краткосрочных ОФЗ-ПК. В мае среднесрочный объем торгов ОФЗ сократился до 11,95 млрд руб. (12,7 млрд руб. в апреле) после двух последовательных снижений ключевой ставки до 11% в течение месяца.

В первой половине мая (до 20 мая) спред между доходностью 10- и 2-летних ОФЗ продолжил формироваться в положительной области и к концу месяца вернулся в область отрицательных значений, достигнув -37 б.п. (64 б.п. в апреле). Кривая отражает ожидания участников рынка по более быстрому смягчению денежно-кредитной политики на фоне снижения про-

<sup>5</sup> Кривая OIS (ROISfix) – индикативные ставки (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA.

инфляционных рисков (в том числе замедление инфляции, укрепление рубля, снижение инфляционных ожиданий).

С октября 2021 года по апрель 2022 года **иностранные инвесторы сокращали свои вложения в ОФЗ**. В течение апреля объем вложений нерезидентов в госдолг России почти не менялся на фоне действующих ограничений на его продажу. На 1 мая 2022 года вложения нерезидентов в российские гособлигации составили 2763 млрд руб. (на 1 апреля – 2770 млрд руб.).

Со второй половины месяца **доходности 2- и 10-летних казначейских облигаций США** начали снижаться: 2Y – 2,53% (-17 б.п.); 10Y – 2,85% (-4 б.п.). Коррекция доходностей связана с ожиданиями участников рынка ускоренного повышения ставки ФРС США (+50 б.п. на следующих двух заседаниях FOMC в июне и июле). Давление на американский долговой рынок оказывало скорое начало сокращения баланса: с 1 июня продажа UST на 30 млрд долл. США/мес. (с сентября – 60 млрд долл. США/мес.) и ипотечных бумаг – на 17,5 млрд долл. США/мес., а также опасения потенциальной стагфляции в экономике США.

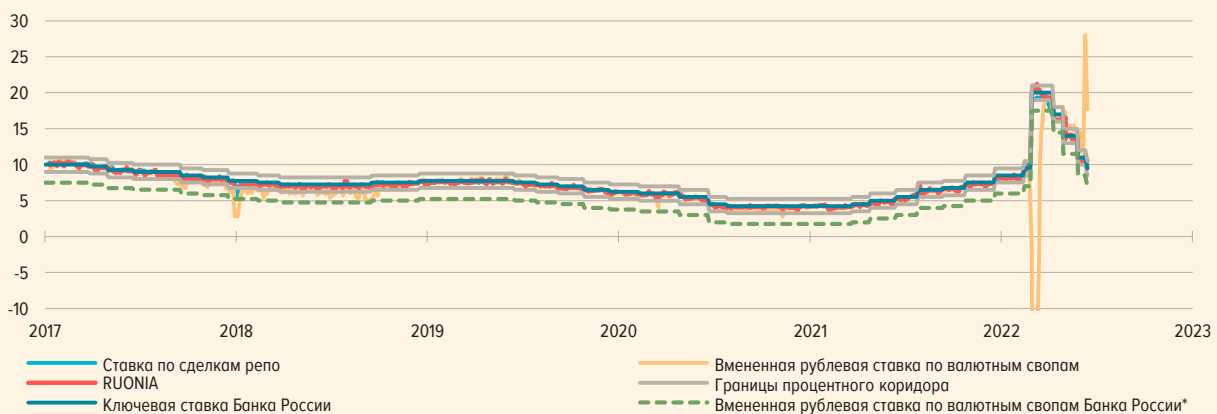
### Другие финансовые рынки

**Ситуация с валютной ликвидностью.** В мае спред между ставками в сегментах «валютный своп» и RUONIA (базис) формировался в положительной области в диапазоне от +100 до +1 744 базисных пунктов. Отрицательная доходность вмененной долларовой ставки обусловлена прежде всего санкционными ограничениями, в том числе запретом на проведение любых транзакций с американскими контрагентами в случае включения в SDN-лист, ограничениями на корреспондентские счета в валюте и на заимствования на рынках Европы и США, а также блокировкой валютных счетов российских банков и их зарубежных активов. Средний базис в майском ПУ составил 4,04 п.п. (в апрельском ПУ: 69 б.п.; за год: -3,11 п.п.).

**Валютный рынок.** В мае рубль продолжил укрепляться с уровня 71 руб./долл. США и к концу месяца достиг 61,5 руб./долл. США (рис. В-1-3). С начала месяца рост рубля составил 13,3%, а с мартовских минимумов – 57%, что является лучшей динамикой среди мировых валют. Впервые с июня 2015 года курс укреплялся до 56,8 руб./долл. США. Основной причиной был рост профицита счета текущих операций (январь – апрель 2022 года: 95,8 млрд долл. США; январь – апрель 2021 г.: 27,5 млрд долл. США). Это обусловлено, с одной стороны, значимым снижением импорта на фоне санкционных ограничений, а с другой – сохранением экспорта на высоких уровнях как в натуральном, так и в денежном эквиваленте. Локальную поддержку российской валюте оказывал налоговый период в конце мая. С учетом текущей ситуации Банк России и Правительство начали смягчение отдельных мер валютного контроля, в том числе разрешение на продажу любой иностранной наличной валюты, кроме долларов США и евро, повышение лимитов на перевод денежных средств за рубеж, снижение размеров обязательной продажи валютной выручки с 80 до 50% и увеличение сроков продажи с 60 до 120 дней с целью расширения возможностей экспортеров по управлению валютной ликвидностью.

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

Рис. В-1-1



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

Источник: расчеты Банка России.

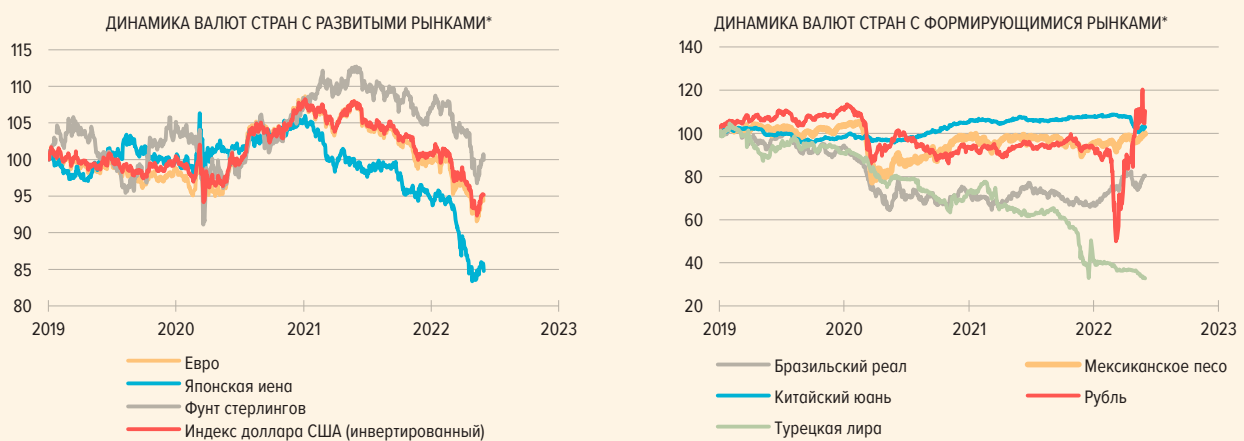


Аналогично другие EM-валюты укреплялись к доллару США, за исключением китайского юаня (-0,5%) и турецкой лиры (-10,5%) на фоне регионального и глобального снижения экономической активности, вызванного ростом инфляции в Турции (май: 73,5%; апрель: 69,9%) и недавними локдаунами в Китае (рис. В-1-2).

**Рынок акций.** В мае индексы акций в национальных валютах демонстрировали преимущественно положительную динамику. Исключение составил общеевропейский фондовый индекс на фоне широкой распродажи бумаг крупных розничных сетей на американском рынке из-за существенного снижения маржи. Это связано с ростом операционных затрат (в том числе заработных плат и цен на топливо) и снижением покупательской способности потребителей. Падение спроса также наблюдалось в бумагах высокотехнологичных и медиакомпаний. Поддержку рынкам акций оказал нефтегазовый сектор на фоне постепенного снятия жестких антиковидных ограничений в Китае и возможного введения эмбарго на российскую нефть. К концу месяца индекс S&P 500 не изменился, Stoxx 600 снизился на 1,6%, а индекс MSCI EM вырос на 0,1% (рис. В-1-5). Российский фондовый рынок демонстрировал понижательную динамику: индекс МосБиржи снизился на 3,7% из-за сохранения геополитических и санкционных рисков, а также отмены дивидендных выплат в этом году. Продолжающееся укрепление рубля было основным драйвером роста РТС (+11,7%).

#### В МАЕ УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США ПРОДОЛЖИЛОСЬ (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-2



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

#### КУРС РУБЛЯ РЕЗКО ВОССТАНОВИЛСЯ (02.01.2019 = 100)

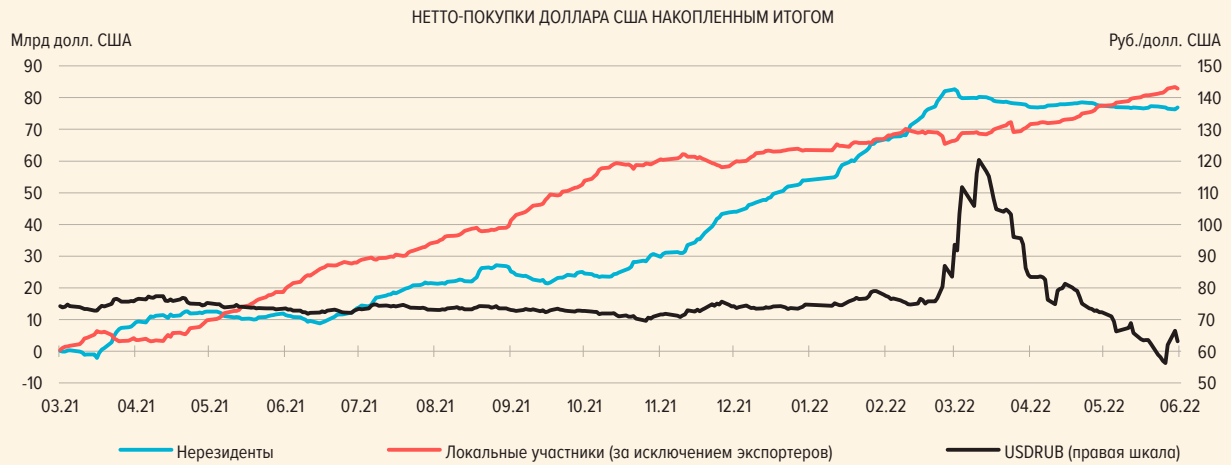
Рис. В-1-3



Источники: Сbonds, расчеты Банка России.

## В ТЕЧЕНИЕ МАЯ НЕРЕЗИДЕНТЫ НЕ ПРИОБРЕТАЛИ ВАЛЮТУ ИЗ-ЗА ВВЕДЕННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

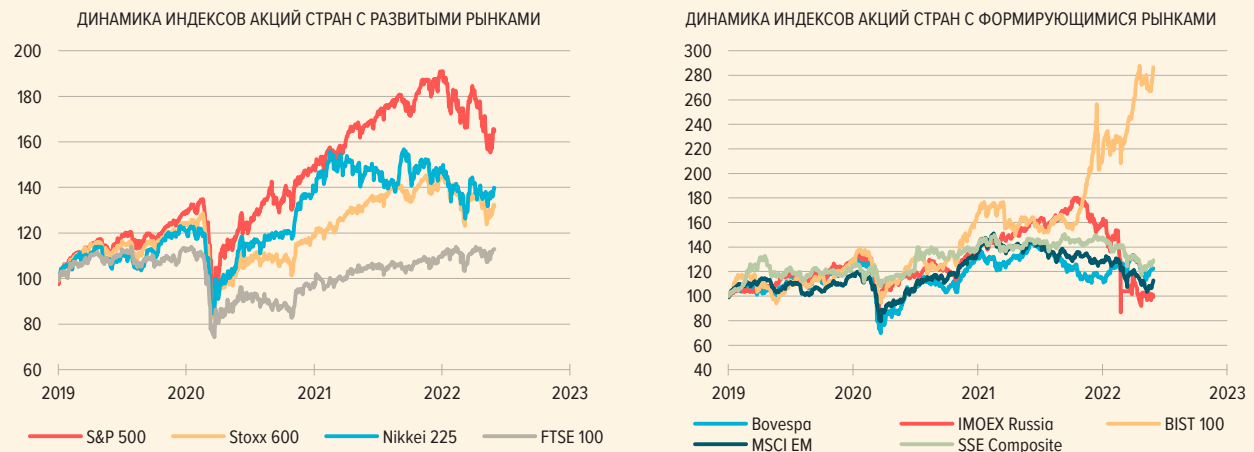
Рис. В-1-4



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

## ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН РОСЛИ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ ЕВРОПЕЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА (02.01.2019 = 100)

Рис. В-1-5

Примечание. Индексы акций указаны в национальных валютах.  
Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

## КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНЫЙ РЫНОК

**Депозитные ставки.** После снижения ключевой ставки 11 апреля банки массово приступили к пересмотру вниз ставок по розничным депозитным продуктам, причем в первую очередь по краткосрочным<sup>6</sup>, на которые в марте пришелся наиболее существенный рост. Снижение ставок в этом сегменте в апреле составило почти 5 п.п., тогда как в долгосрочном – менее 0,5 п.п., отражая стремление банков поддержать доступ к устойчивому фондированию, сохранив для вкладчиков привлекательность длинных депозитов в качестве инструмента сбережения, особенно с учетом замедления инфляции (рис. 12).

В мае вслед за снижением ключевой ставки на розничном депозитном рынке продолжилось плавное понижение ставок. В частности, индекс доходности депозитов на срок 1 год

<sup>6</sup> Под краткосрочными понимаются депозиты по всем срокам до года, кроме «до востребования», под долгосрочными – по всем срокам свыше года.

FRG100<sup>7</sup> в течение месяца опустился почти на 1,00 п.п., до 7,92% (рис. 13). Принимая во внимание продолжающееся смягчение денежно-кредитной политики, потенциал для дальнейшего снижения ставок по рублевым депозитам сохраняется (в особенности на наиболее короткие сроки), но конкуренция банков за вкладчиков может выступать сдерживающим фактором в этом процессе.

Ставки по валютным вкладам после значительного повышения в первой половине марта, связанного с увеличившейся потребностью в валютной ликвидности в банковском секторе и ростом спроса на наличную иностранную валюту, в апреле – мае вернулись к докризисным уровням 0,1–0,25% годовых. При этом отдельные участники рынка приостановили прием средств в валютные вклады и ввели комиссии с крупных сумм, хранимых розничными клиентами на валютных счетах, стремясь ограничить долю валютных пассивов на балансах в условиях неопределенности курсовой динамики.

**Депозитные операции.** Февральское повышение ключевой ставки до 20% годовых, которое привело к росту депозитных ставок, стимулировало увеличение склонности населения к сбережению и позволило быстро остановить отток средств с розничных банковских депозитов: уже в апреле их годовой прирост<sup>8</sup> увеличился до 2,8% после понижения до 1,4% в марте. При этом приток средств населения в банки обеспечивали исключительно краткосрочные рублевые депозиты, а вклад остальных элементов в общий прирост депозитных портфелей оставался отрицательным (рис. 14). В свою очередь, валютизация снизилась до минимального значения с 2008 г. – 15,2%, что связано как с отрицательной динамикой валютных вкладов, так и с укреплением рубля.

Как и месяцем ранее, в апреле часть сбережений физических лиц была направлена на приобретение недвижимости, однако масштабы этого явления снизились: остатки на счетах эскроу возросли на 113 млрд руб. (рост в марте – на 313 млрд руб.), что может объясняться временным повышением ставки по льготной ипотеке в первой декаде апреля<sup>9</sup>. Кроме того, ухудшение оценок изменения личного материального положения и благоприятности текущего момента для совершения крупных покупок населением, зафиксированное ООО «инФОМ» по итогам месяца<sup>10</sup>, могло выступать фактором, сдерживающим направление значительных объемов свободных средств домохозяйств на приобретение товаров длительного пользования.

В краткосрочной перспективе поддержание сравнительно высокой склонности населения к сбережению продолжит оказывать поддержку активности на рынке банковских депозитов.

**Кредитные ставки.** В марте – апреле в большинстве сегментов кредитного рынка отмечался рост рублевых ставок (заметнее всего в сегменте краткосрочных операций) в ответ на повышение Банком России ключевой ставки до 20% годовых. По кредитам нефинансовым организациям в марте стоимость заемных средств, привлекаемых на срок до 1 года, выросла на 7,2 п.п., до 18,7%, а на срок свыше года – на 2,6 п.п., до 13,2%, преимущественно за счет крупных корпоративных заемщиков (рис. 12). При этом рост ставок по кредитам малому и среднему бизнесу был менее выраженным и сопоставимым в сегментах краткосрочных и долгосрочных операций благодаря реализации государственных программ льготного оборотного и инвестиционного кредитования<sup>11</sup>. В апреле наметилась тенденция к снижению среднерыночных ставок

<sup>7</sup> Средняя ставка 54 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

<sup>8</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 долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

<sup>9</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 29.03.2022 № 508.

<sup>10</sup> См. информационно-аналитический комментарий [«Инфляционные ожидания и потребительские настроения»](#), №4 (64). Апрель 2022 года.

<sup>11</sup> Распоряжения Правительства Российской Федерации от 18.03.2022 №535-р и №536-р.



по кредитам нефинансовым организациям, прежде всего на срок до года. Последовательное понижение ключевой ставки в апреле – мае, действующие программы кредитования по льготным ставкам и расширение госпрограммы поддержки кредитования системообразующих предприятий<sup>12</sup> в краткосрочной перспективе будут сдерживать повышение кредитных ставок.

В розничном сегменте кредитного рынка в апреле рост стоимости заемных средств уже был не таким существенным, как в марте: в краткосрочном сегменте средняя ставка возросла на 1,5 п.п., а рост ставки на 3,8 п.п. в долгосрочном в основном был обусловлен изменением структуры предоставленных кредитов физическим лицам. После мартовского ажиотажного спроса населения на покупку недвижимости в кредит в апреле доля ипотеки в оборотах рынка существенно снизилась, в том числе из-за повышения ставки льготной программы с 7 до 12% годовых<sup>13</sup>, тогда как средняя ставка по рублевым ипотечным жилищным кредитам несколько сократилась прежде всего из-за снижения выдач ипотеки на рыночных условиях. Ставки по прочим долгосрочным неипотечным кредитам сложились вблизи мартовского уровня. В мае, по данным оперативного мониторинга<sup>14</sup>, вслед за динамикой ключевой ставки банки корректировали в сторону понижения и ставки предложения рыночных ипотечных кредитов в первичном и вторичном сегментах (снижение составило около 3 п.п.) (рис 13). С учетом обновленных условий программы льготной ипотеки на новостройки<sup>15</sup> (ставка для конечных заемщиков снижена с 12 до 9% годовых) это будет сдерживать рост ставок по кредитам населению. Однако в ближайшие месяцы динамика средних кредитных ставок по долгосрочным операциям с физическими лицами может быть неоднородной и в значительной мере определяться колебаниями структуры выдач.

**Корпоративное кредитование.** Возросшие кредитные ставки продолжили оказывать сдерживающее влияние на динамику корпоративного кредитования. По итогам апреля годовой прирост портфеля банковских кредитов компаниям<sup>16</sup> замедлился на 2,9 п.п., до 9,9% (рис. 15). Важным фактором, препятствующим значительному сокращению кредитования компаний в условиях высокой экономической неопределенности, как и месяцем ранее, были государственные программы поддержки. В результате рост корпоративного кредитного портфеля в апреле происходил исключительно за счет рублевых операций, а тенденция к девальютизации кредитования стала еще более выраженной: портфель валютных кредитов сокращался с годовым темпом 10,7% (в марте темп сокращения составлял 3,7%).

В краткосрочной перспективе сдерживать кредитную активность в корпоративном сегменте продолжат ужесточившиеся неценовые условия кредитования, смягчение которых из-за высокой неопределенности и осторожного подхода банков к отбору заемщиков будет происходить постепенно, по мере адаптации участников рынка к изменившимся макроэкономическим условиям. Поддержку динамике портфеля кредитов компаниям продолжат оказывать масштабные программы льготного кредитования, а также смягчение ценовых условий предоставления займов вслед за снижением ключевой ставки.

**Розничное кредитование.** Рост кредитных ставок, ужесточение банками неценовых условий кредитования, высокая неопределенность относительно развития макроэкономической ситуации способствовали дальнейшему снижению кредитной активности в розничном сегменте. По итогам апреля годовой прирост портфеля кредитов населению<sup>17</sup> составил 17,4% против 20,9% месяцем ранее (рис. 15).

<sup>12</sup> Постановления Правительства Российской Федерации от 16.03.2022 №375, от 17.03.2022 №393, от 18.03.2022 №532-п, от 18.03.2022 №534-п, от 02.04.2022 №574, от 22.04.2022 №742; распоряжение Правительства Российской Федерации от 11.04.2022 №831-п.

<sup>13</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 29.03.2022 №508.

<sup>14</sup> По данным еженедельного [мониторинга рыночных ставок предложения на ипотечном рынке](#), публикуемого ДОМ.РФ.

<sup>15</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2022 №806.

<sup>16</sup> Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей с исключением приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

<sup>17</sup> Здесь и далее – прирост кредитования физических лиц с исключением приобретенных банками прав требования.

Снижение кредитной активности в основном происходило за счет более рискованного необеспеченного потребительского кредитования в связи с консервативной политикой банков по оценке платежеспособности заемщиков и осторожным подходом населения к принятию обязательств из-за неопределенности в устойчивости доходов: в апреле портфель таких кредитов сократился еще на 1,5% после падения на 1,9% в марте. Портфель ипотечных жилищных кредитов за месяц продемонстрировал незначительное сокращение, поддержку динамике задолженности в этом сегменте, как и ожидалось, оказали льготные программы. Однако объем выдач ипотеки по сравнению со средним за два предыдущих года (422 млрд руб.) снизился существенно. Так, в апреле было предоставлено новых ипотечных кредитов на общую сумму 162 млрд руб., из них более 70% пришлось на госпрограммы ипотечного кредитования по субсидируемым ставкам. В результате вклад потребительского кредитования в общий годовой прирост розничного кредитного портфеля продолжил снижаться (рис. 16).

В мае, по предварительным данным, активность розничных участников кредитного рынка по-прежнему была слабой, тенденция к сокращению розничного кредитования сохранилась. По мере подстройки кредитных ставок к реализовавшемуся в мае смягчению денежно-кредитной политики, а также за счет продления программы льготной ипотеки до конца текущего года с измененными условиями<sup>18</sup> (повышена максимальная сумма и снижена ставка) возможно некоторое восстановление кредитной розницы в краткосрочной перспективе. Однако скорость и масштаб восстановления будут определяться в том числе уровнем платежной дисциплины заемщиков по ранее заключенным кредитным договорам, динамикой экономической активности и спросом населения на новые кредиты, повышение которого ожидается банками в III квартале текущего года (рис. 17).

**Денежная масса.** В апреле наращивание требований банковской системы к экономике<sup>19</sup> сохраняло за собой роль ключевого источника роста денежной массы, однако годовой темп их прироста замедлился до 14,1% после 15,7% в марте. В сочетании с замедлением роста чистых иностранных активов банковской системы это привело к тому, что к началу мая годовые темпы прироста основных денежных агрегатов снизились: наличных денег в обращении (M0) – с 10,1 до 5,1%, денежной массы в национальном определении (M2) – с 17,1 до 15,7%, широкой денежной массы (M2X) – с 11,0 до 10,7% (рис. 18).

Примечательно, что в связи с увеличением государственных расходов впервые более чем за год начал расти вклад чистых требований банковской системы к органам государственного управления в динамику денежной массы. Кроме того, заметное сдерживающее влияние на рост денежных агрегатов продолжало оказывать увеличение остатков на счетах эскроу физических лиц, не включаемых в денежную массу.

В краткосрочной перспективе можно ожидать сохранения определяющей роли кредитной активности в формировании денежного предложения, особенно в условиях постепенного снижения ставок по кредитам под влиянием реализовавшегося и ожидаемого смягчения денежно-кредитной политики. Одновременно продолжит расти влияние бюджетных операций на динамику денежной массы в связи с запланированным увеличением государственных расходов в 2022 году в сочетании с решениями Правительства в части обязательных платежей (включая перенос уплаты социальных страховых взносов за II–III кварталы 2022 года на 2023 год).

<sup>18</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2022 №806.

<sup>19</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 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 МАЕ 2022 ГОДА 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	01.01.2022	01.04.2022	01.05.2022	01.06.2022
<b>Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности</b>	<b>-2 639</b>	<b>-3 016</b>	<b>-2 761</b>	<b>-204</b>	<b>-1 691</b>	<b>-280</b>	<b>-1 538</b>	<b>-1 968</b>
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>18</b>	<b>976</b>	<b>909</b>	<b>2 484</b>	<b>836</b>	<b>277</b>
Операции на аукционной основе	-	-	-	847	116	2 298	767	173
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	847	116	2 298	767	173
Операции по фиксированным процентным ставкам	10	21	18	129	793	186	69	104
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	3	92	3	18
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	790	94	66	86
<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>2 804</b>	<b>3 108</b>	<b>2 827</b>	<b>2 749</b>
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	2 804	3 108	2 827	2 749
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 626	-	-	850
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	1 178	3 108	2 827	1 899
КОБР	357	1 391	1 956	575	-	-	-	-
<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>204</b>	<b>343</b>	<b>454</b>	<b>504</b>

\* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий.

Источник: расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2022 ГОДА СОСТАВЛЯЕТ 3,5 – 4,0 ТРЛН РУБЛЕЙ  
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2021 г. (факт)	Январь – май 2022 г.	Май 2022 г.	2022 г. (прогноз)
<b>1. Факторы формирования ликвидности</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>[1,0; 1,4]</b>
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	2,3	-1,2	0,8	[1,4; 1,6]
– изменение наличных денег в обращении	-0,7	0,1	0,4	[-1,0; -0,8]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	-	-0,1	-	-0,1
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	-0,1	0,7	0,0	0,6
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)** (спрос)</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>[-0,9; -0,8]</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,6</b>	<b>[1,4; 1,9]</b>
<b>4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>		<b>[-4,0; -3,5]</b>

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

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

Источник: расчеты Банка России.

## В МАЕ ПРОДОЛЖИЛСЯ ВОЗВРАТ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В БАНКИ

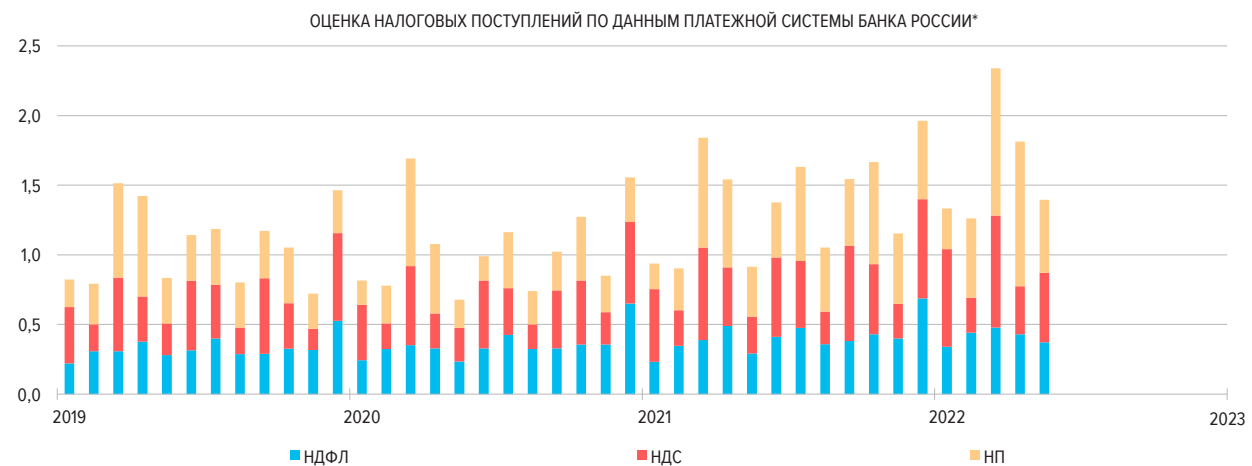
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

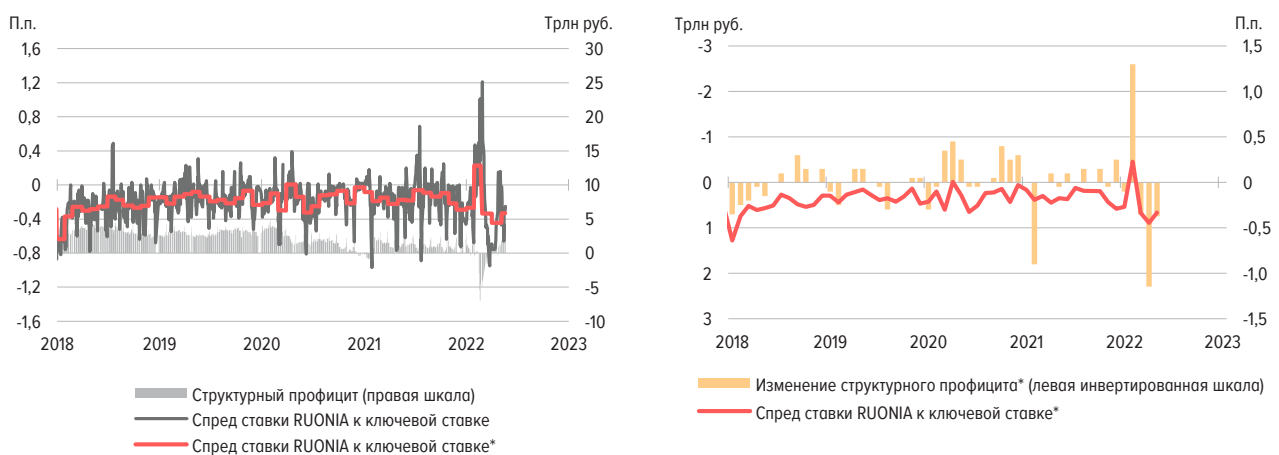
## В МАЕ ГОДОВОЙ РОСТ НДФЛ И НДС УСКОРИЛСЯ, А НП (НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ) – ЗАМЕДЛИЛСЯ

Рис. 2

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

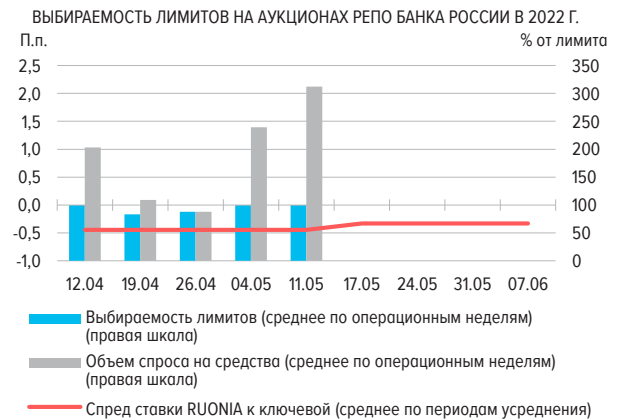
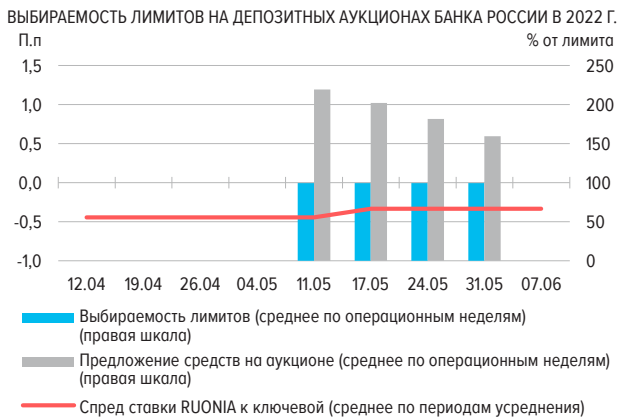
## СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ СУЗИЛСЯ

Рис. 3

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

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ ФОРМИРОВАЛОСЬ ВЫШЕ  
УСТАНОВЛИВАЕМЫХ ЛИМИТОВ

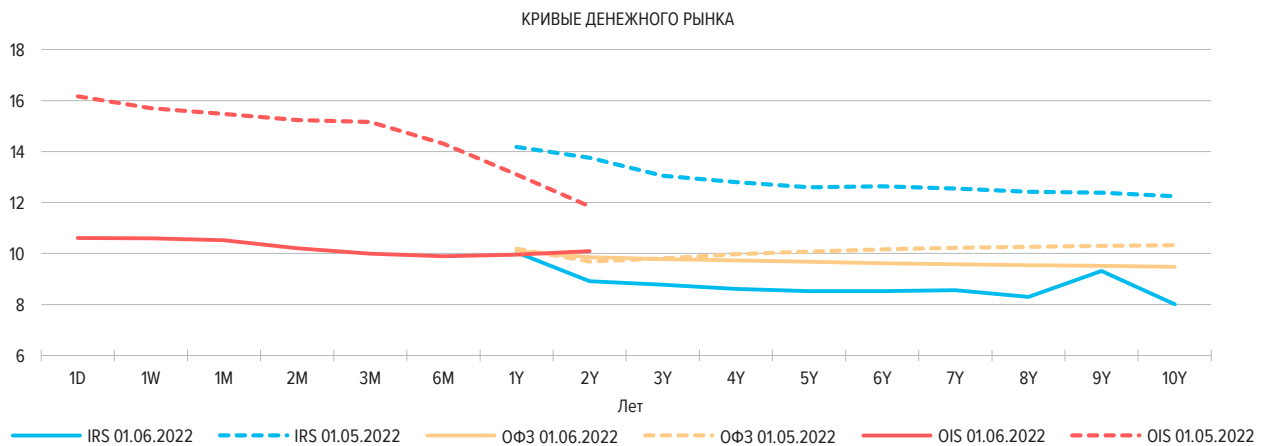
Рис. 4



Примечание. Данные представлены по депозитным аукционам и аукционам репо «тонкой настройки» и на срок 1 неделя. Операционные недели отмечены датами проведения регулярных недельных аукционов. Аукционы «тонкой настройки» учтены совместно с недельным аукционом, расчеты по которому прошли в соответствующую операционную неделю. Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ КРИВЫЕ СУЩЕСТВЕННО СНИЗИЛИСЬ, ОТРАЖАЯ ТРАЕКТОРИЮ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ  
(% ГОДОВЫХ)

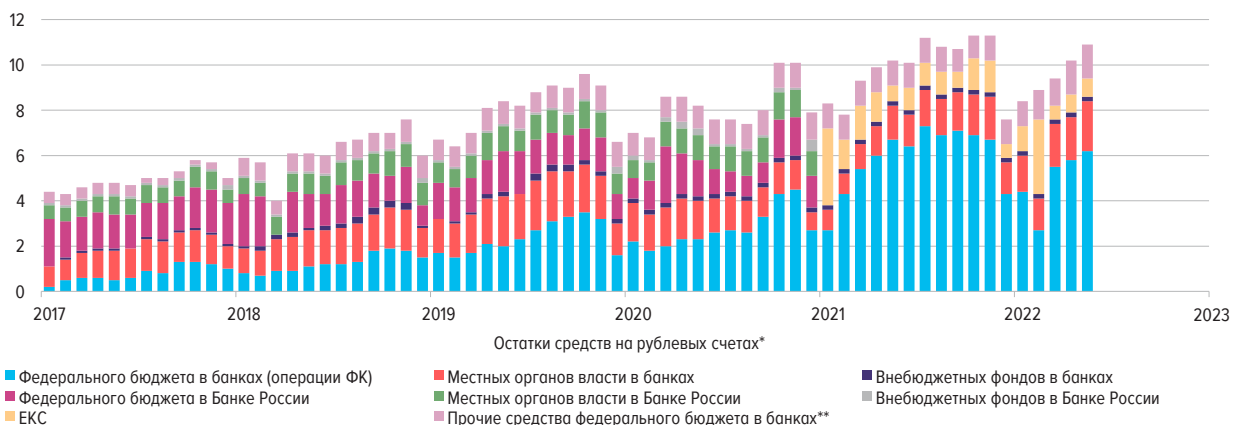
Рис. 5



Примечание. Для построения кривой IRS на сроках до 1 года используются ставки MosPrime соответствующей срочности. Источники: Sbond, НФА, расчеты Банка России.

СОВОКУПНЫЕ ОСТАТКИ БЮДЖЕТНЫХ СРЕДСТВ В МАЕ ПРОДОЛЖИЛИ УВЕЛИЧИВАТЬСЯ  
(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ ПЕРИОДА)

Рис. 6



\* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации».

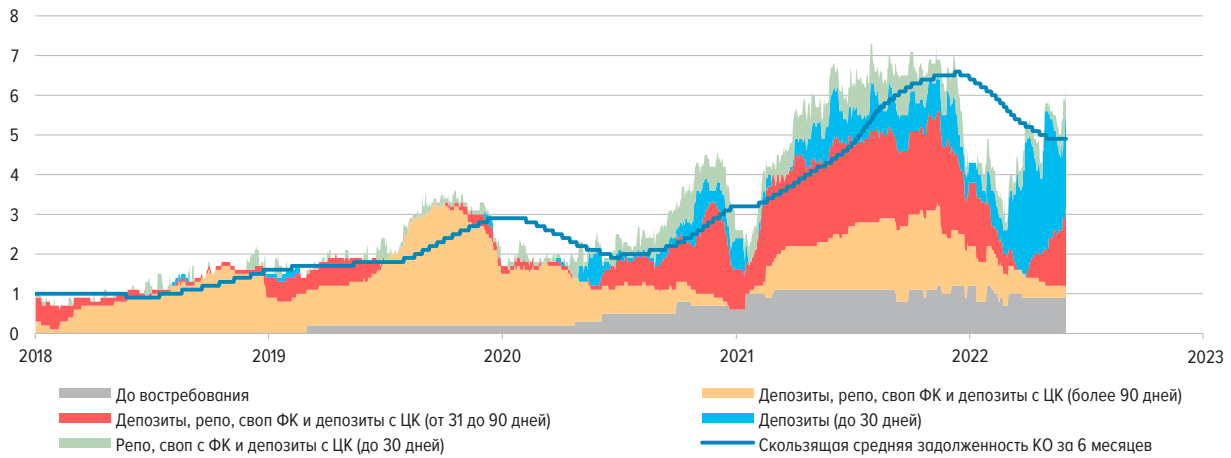
\*\* К прочим относятся бюджетные средства ВЭБ, средства избирательных комиссий, средства, поступившие во временное распоряжение, средства для операций Минфина России с наличными деньгами и другие.

Источник: расчеты Банка России.



**В МАЕ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ  
ПЕРЕД ФК УВЕЛИЧИЛАСЬ НА 0,4 ТРЛН РУБЛЕЙ**  
(ТРЛН РУБ.)

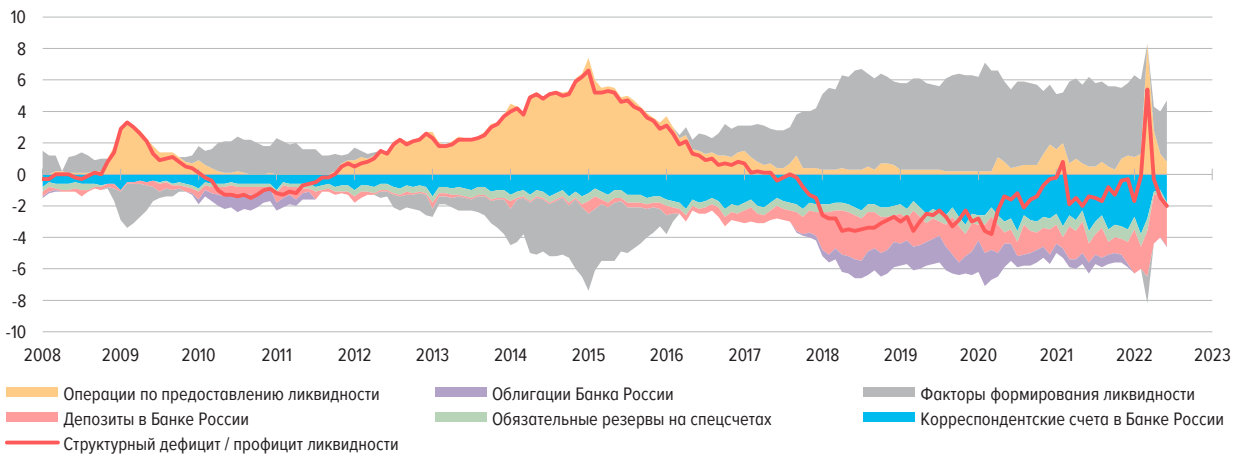
Рис. 7



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

**БАЛАНС БАНКА РОССИИ**  
(ТРЛН РУБ.)

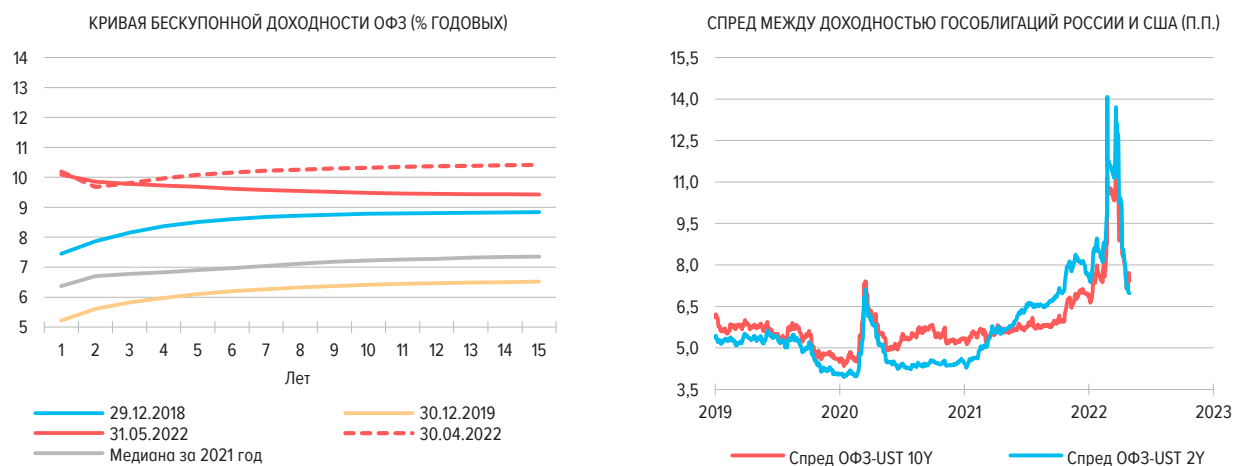
Рис. 8



Источник: расчеты Банка России.

**В ТЕЧЕНИЕ МАЯ КРИВАЯ ОФЗ УПЛОЩАЛАСЬ**

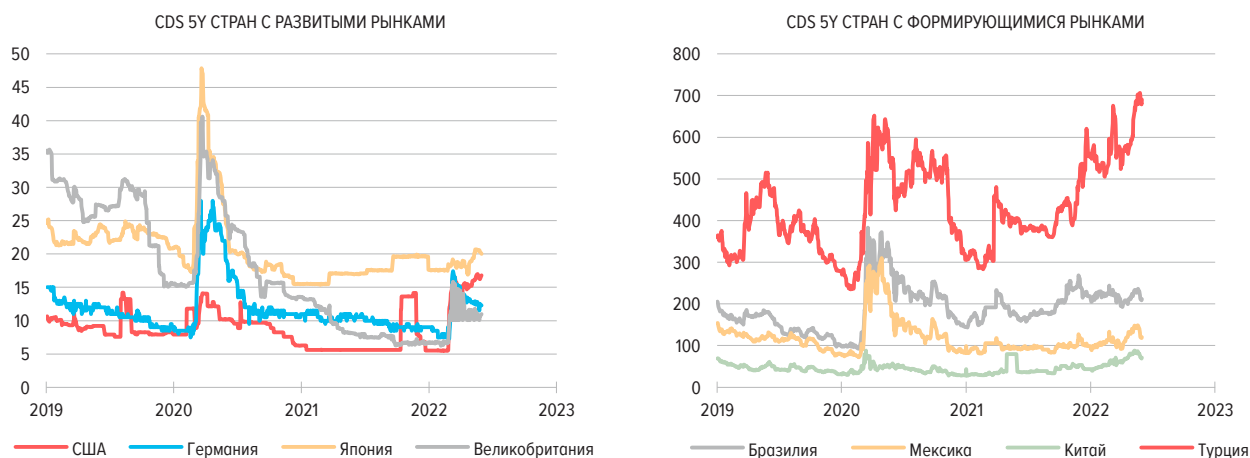
Рис. 9



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

CDS-СПРЕДЫ ЕМ-СТРАН 5У СНИЖАЛИСЬ В ТЕЧЕНИЕ МЕСЯЦА, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ ТУРЦИИ  
(Б.П.)

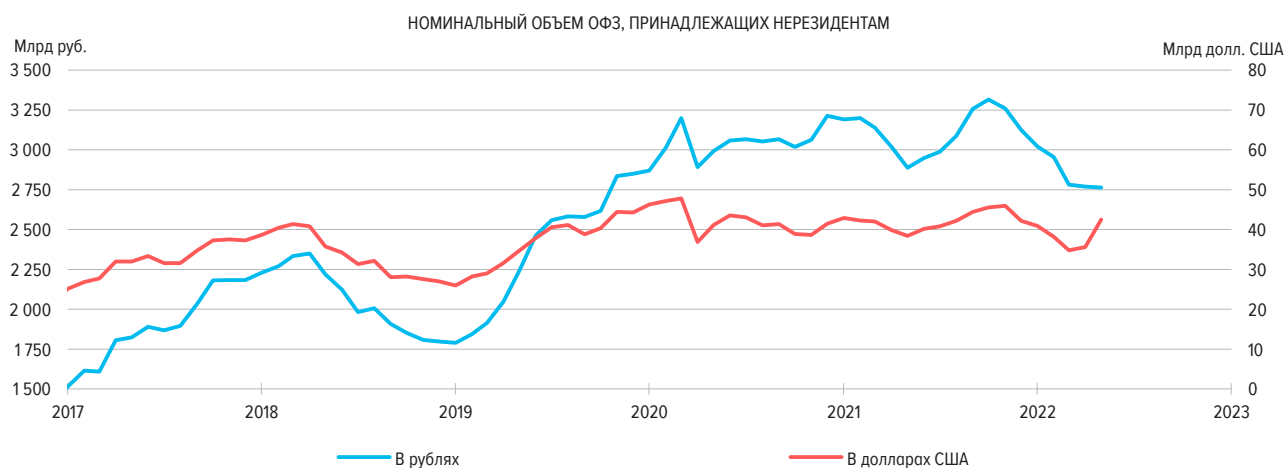
Рис. 10



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

## К КОНЦУ МЕСЯЦА ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПОЧТИ НЕ ИЗМЕНИЛИСЬ ИЗ-ЗА ВВЕДЕННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

## В ТЕЧЕНИЕ МАЯ РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК ПРОДОЛЖАЛ ВОССТАНОВЛЕНИЕ

Табл. 4

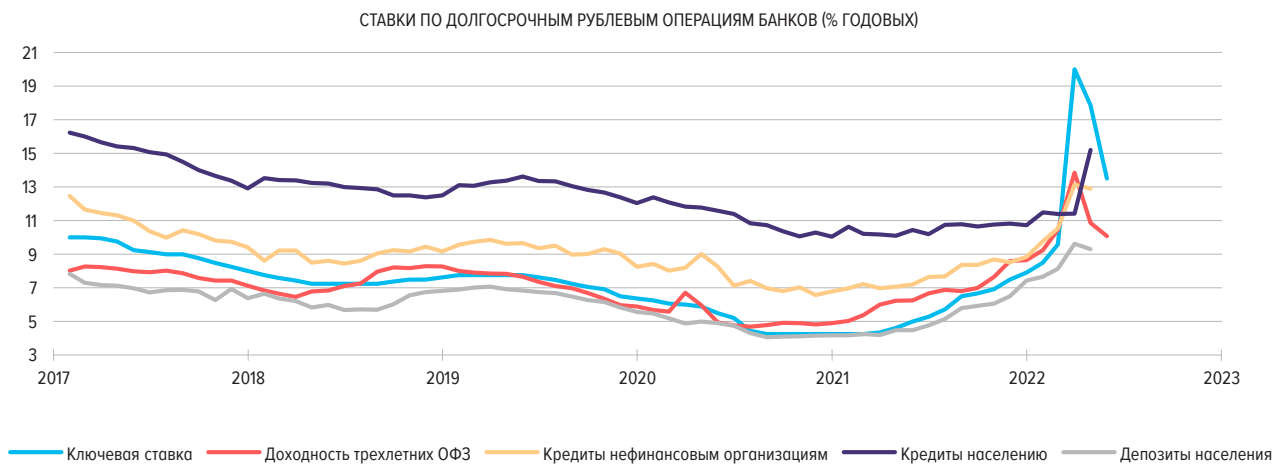
Показатель		31.05.2022	1М	3М	6М	YTD	1Y
<b>Российский финансовый рынок</b>							
Курс рубля к доллару США		61,99	12,6	42,9	16,3	17,0	15,3
Индекс МосБиржи		2 356	-3,7	-4,6	-39,5	-37,8	-36,9
Индекс РТС		1 208	11,7	28,9	-26,6	-24,3	-24,7
Доходность государственных облигаций		9,64	-51	-386	118	123	273
Доходность корпоративных облигаций		11,85	-68	-226	241	300	490
Доходность региональных облигаций		10,92	-51	-255	183	229	391
CDS-спред		7 952	3324	5962	7839	7832	7858
RVI		67	-4	-55	31	34	41
<b>Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)</b>							
ПРС*	Индекс доллара США	101,75	-1,2	4,5	6,0	6,4	13,0
	Евро	1,07	1,9	-3,9	-5,6	-5,9	-12,2
	Японская иена	128,70	-0,9	12,0	13,6	11,8	17,2
	Фунт стерлингов	1,26	0,0	-5,5	-5,3	-6,8	-11,2
СФР	Рубль	61,99	12,6	42,9	16,3	17,0	15,3
	Бразильский реал	4,73	4,8	8,3	15,9	15,1	9,5
	Мексиканское песо	19,66	3,7	4,8	8,3	4,1	1,3
	Китайский юань	6,67	-0,5	-5,6	-4,7	-4,8	-4,9
	Турецкая лира	16,41	-10,5	-17,9	-21,8	-23,1	-92,1
	ЮАР	15,63	1,1	-1,3	1,5	2,3	-13,6
<b>Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	2,85	-4	113	142	133	127
	Германия	1,04	10	112	139	122	122
	Япония	0,24	2	6	18	17	16
	Великобритания	1,98	8	85	117	101	119
СФР	Россия	9,48	-84	948	116	104	224
	Бразилия	12,53	33	1253	117	227	338
	Мексика	8,77	-63	52	84	93	195
	Китай	2,81	-5	-2	-7	2	-29
	Турция	22,73	137	-172	147	-194	404
	ЮАР	9,84	-13	34	7	41	89
<b>CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	США	17	2	5	1	5	7
	Германия	12	-1	4	3	4	2
	Япония	20	1	2	2	3	3
	Великобритания	11	0	0	0	1	0
СФР	Россия	7 952	3324	5962	7839	7832	7858
	Бразилия	212	-5	-2	-33	17	48
	Мексика	120	-12	10	6	34	30
	Китай	71	-7	9	16	30	33
	Турция	690	96	123	200	145	296
	ЮАР	234	-15	5	-9	33	45
<b>Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)</b>							
ПРС	S&P 500	4 132	0,0	-4,0	-9,5	-13,3	-1,7
	Stoxx 600	443	-1,6	0,2	-4,2	-9,1	-1,3
	Nikkei 225	27 280	1,6	1,6	-1,9	-5,3	-6,4
	FTSE 100	7 608	0,8	3,8	7,8	3,0	8,3
СФР	MSCI EM	1 078	0,1	-8,4	-11,1	-12,5	-20,8
	Bovespa	111 351	3,2	-1,6	9,3	6,2	-11,3
	IPC Mexico	51 753	0,7	-2,7	4,1	-2,9	3,4
	SSE Composite	3 186	4,6	-8,7	-10,6	-12,5	-11,5
	BIST 100	2 547	4,8	29,3	40,8	37,1	79,1
	FTSE/JSE	72 095	-0,5	-6,5	2,3	-2,2	6,7

\* Промышленно развитые страны.

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

## РЕАЛИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ЛЬГОТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ СДЕРЖИВАЕТ РОСТ КРЕДИТНЫХ СТАВОК

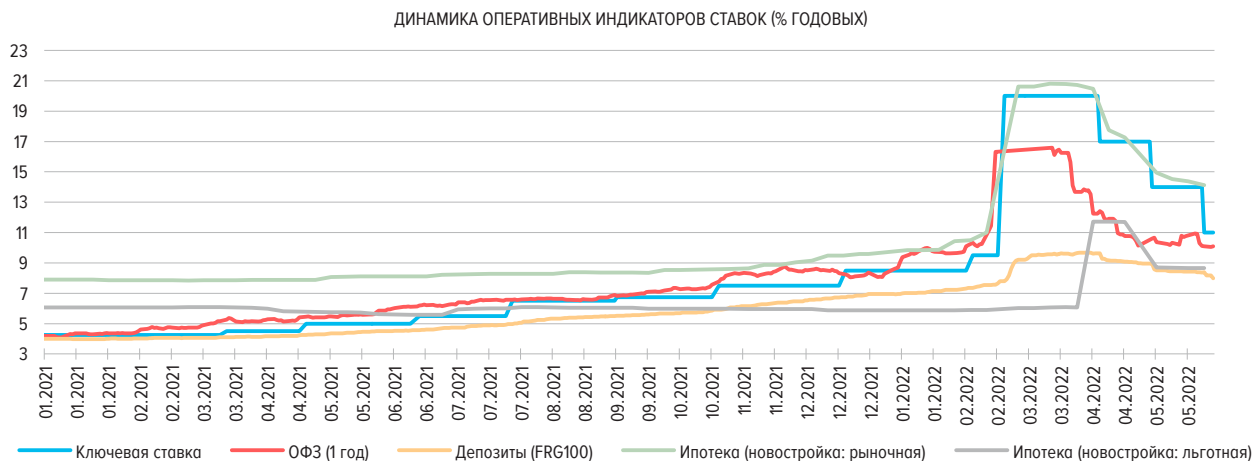
Рис. 12



Источник: Банк России.

## В МАЕ СТАВКИ ПО БАНКОВСКИМ ПРОДУКТАМ СНИЖАЛИСЬ ВСЛЕД ЗА ДИНАМИКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

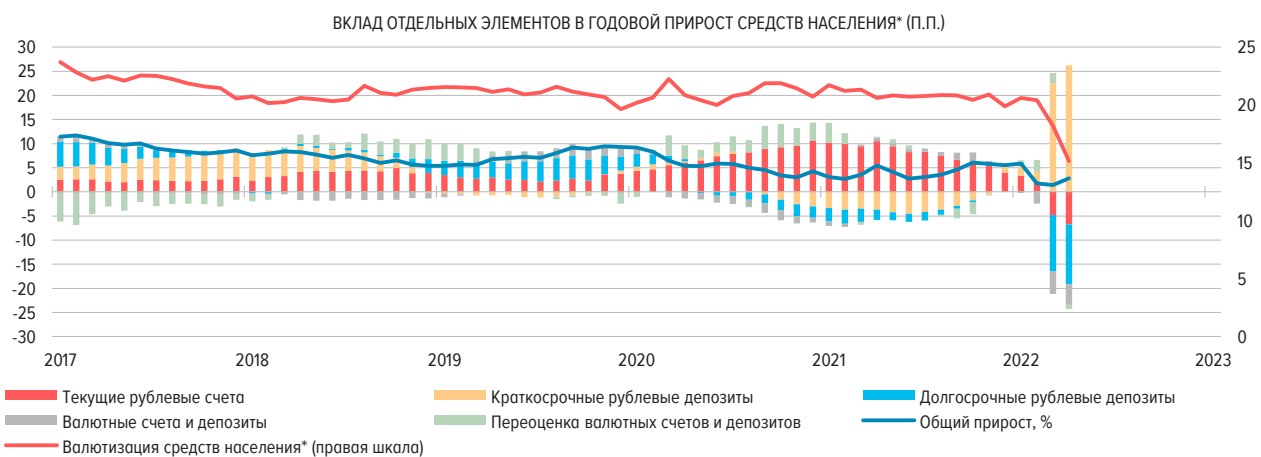
Рис. 13



Источники: Банк России, Frank RG, ДОМ.РФ.

## НАСЕЛЕНИЕ ПРОДОЛЖАЕТ ПРЕДПОЧИТАТЬ КРАТКОСРОЧНЫЕ РУБЛЕВЫЕ ДЕПОЗИТЫ ВКЛАДАМ

Рис. 14

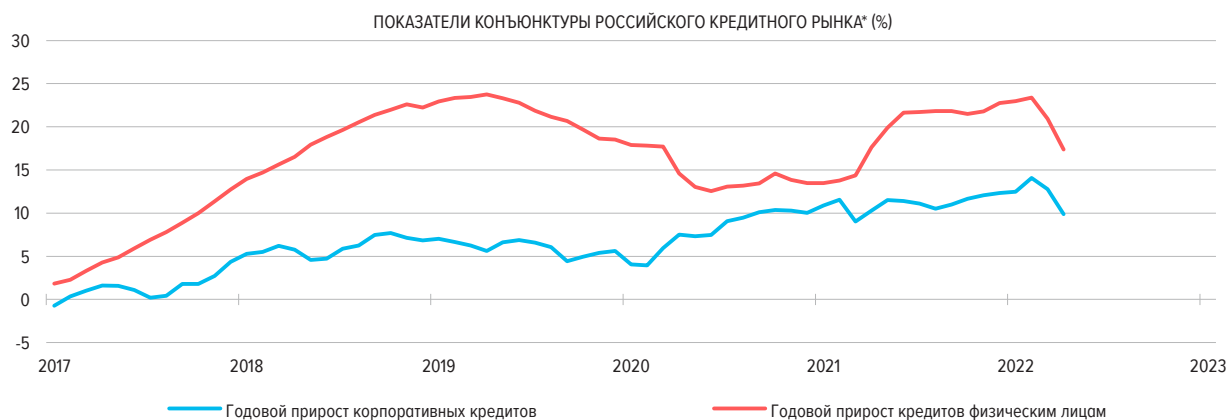


\* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

## СНИЖЕНИЕ КРЕДИТНОЙ АКТИВНОСТИ В АПРЕЛЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ В КОРПОРАТИВНОМ И РОЗНИЧНОМ СЕГМЕНТАХ РЫНКА

Рис. 15

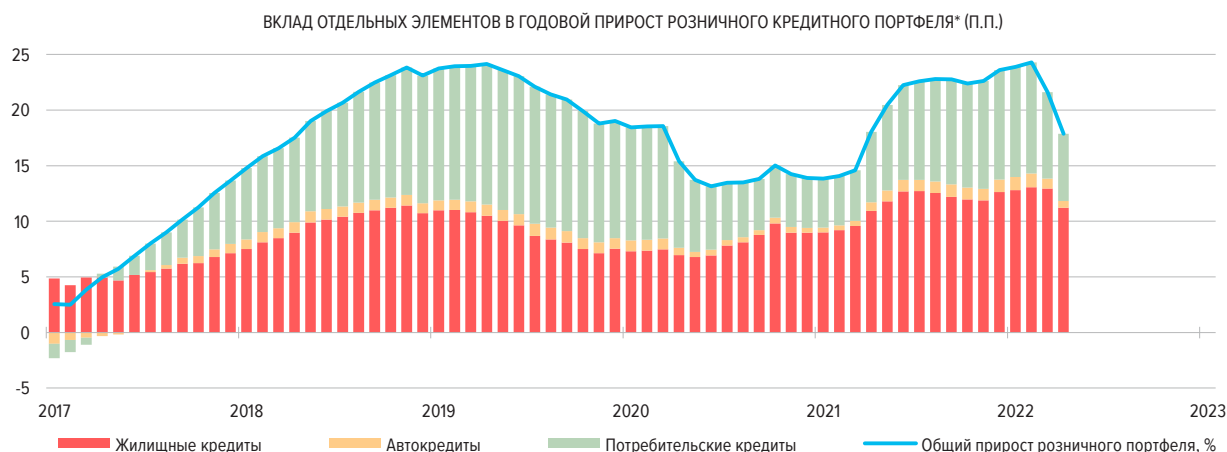


\* С 01.02.2021 портфель корпоративных кредитов и кредитов населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

## ПОРТФЕЛЬ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ СОКРАЩАЛСЯ ВТОРОЙ МЕСЯЦ ПОДРЯД, А В СЕГМЕНТЕ ИПОТЕКИ СНИЖЕНИЕ ПОРТФЕЛЯ В АПРЕЛЕ ОГРАНИЧИВАЛИ ЛЬГОТНЫЕ ПРОГРАММЫ

Рис. 16

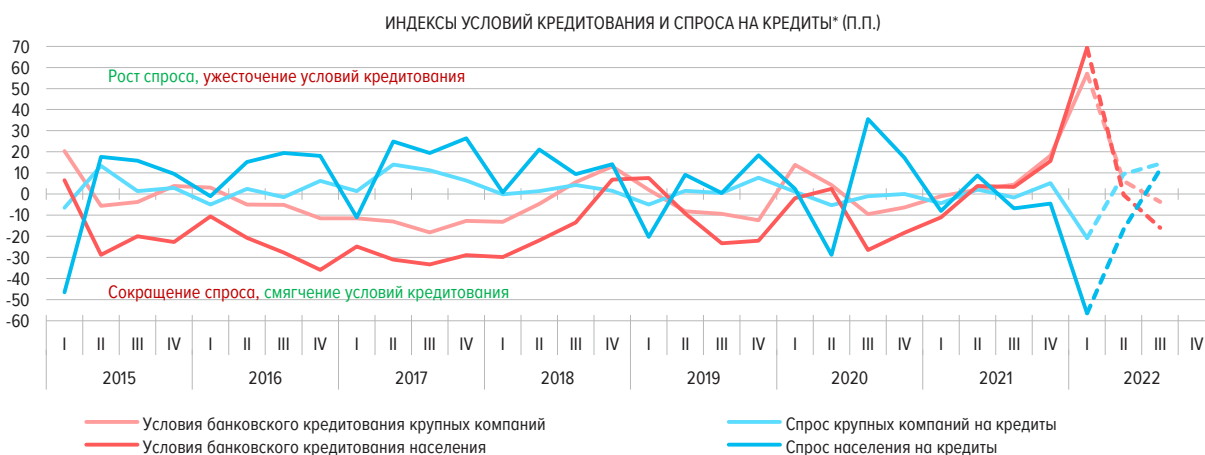


\* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

## ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ БАНКИ ОЖИДАЮТ СМЯГЧЕНИЯ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 17



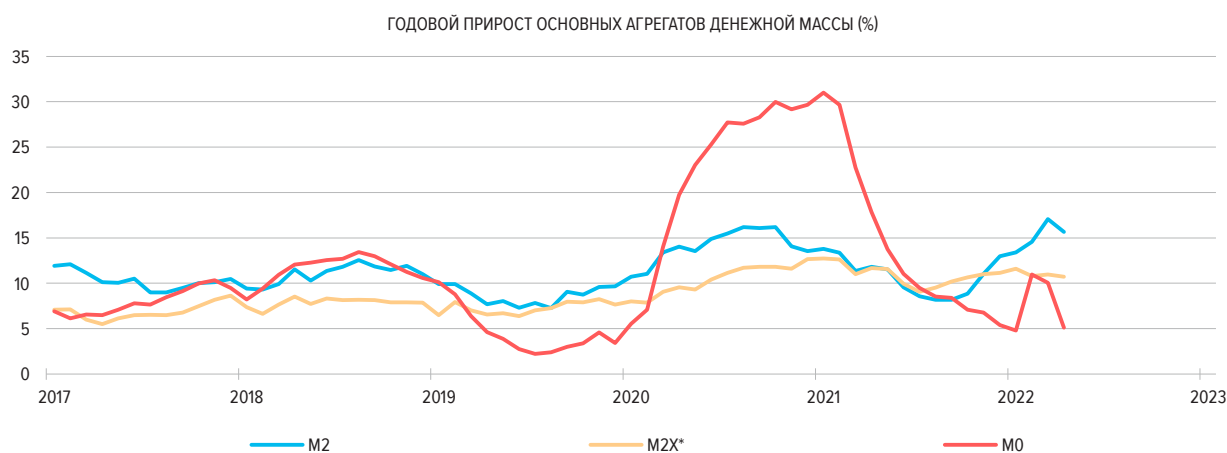
\* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменения условий кредитования и спроса на кредиты в I квартале 2022 года.

Источник: Банк России.



## В АПРЕЛЕ НАЧАЛОСЬ ЗАМЕДЛЕНИЕ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ

Рис. 18



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

## ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

		Январь 2022	Февраль 2022	Март 2022	Апрель 2022
<b>Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям</b>					
депозиты населения	% годовых	7,7	8,1	9,6	9,3
кредиты населению	% годовых	11,5	11,4	11,4	15,2
кредиты организациям	% годовых	9,8	10,9	13,2	12,9
<b>Средства населения*</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>5,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>
в рублях*	% г/г	7,8	5,2	7,6	9,0
в иностранной валюте	% г/г	-1,0	-10,7	-20,5	-21,3
валютизация*	%	20,6	20,4	18,2	15,2
<b>Корпоративные кредиты**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>12,5</b>	<b>14,1</b>	<b>12,8</b>	<b>9,9</b>
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	13,2	14,8	7,3	4,9
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	14,3	15,8	15,4	12,3
<b>Кредиты населению**</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>23,0</b>	<b>23,4</b>	<b>20,9</b>	<b>17,4</b>
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	27,0	27,4	27,2	23,5
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	20,2	20,5	16,0	12,5
<b>Требования банковской системы к экономике</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>14,2</b>	<b>16,1</b>	<b>15,7</b>	<b>14,1</b>
к организациям	% г/г, ИВП	11,1	13,7	14,0	12,9
к населению	% г/г, ИВП	22,1	22,5	20,2	17,0
<b>Денежная масса (денежный агрегат М2)</b>	<b>% г/г</b>	<b>13,4</b>	<b>14,6</b>	<b>17,1</b>	<b>15,7</b>
<b>Широкая денежная масса</b>	<b>% г/г, ИВП</b>	<b>11,6</b>	<b>10,8</b>	<b>11,0</b>	<b>10,7</b>

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

\* Исключая счета эскроу.

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

Источник: расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)» – 14.06.2022 (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 мае – июне 2022 г. это период с 18.05.2022 по 14.06.2022);
- в разделах «Кривые доходности денежного рынка и ожидания по ключевой ставке» и «Рынок государственного долга» – 31.05.2022;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.05.2022.

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, 2022