



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 6 (64) • июнь 2021 года

Информационно-аналитический комментарий

15 июля 2021 года

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

- В июне отток ликвидности из банковского сектора сформировался за счет снижения задолженности банков по операциям Федерального казначейства и размещения ОФЗ Минфином России. Однако на начало июля профицит ликвидности увеличился в результате снижения остатков средств на корсчетах банков и соответствующего увеличения объемов средств, размещенных на депозитах в Банке России.
- Прогноз профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен на уровне 0,9–1,5 трлн руб. лей.
- Средний спред ставок межбанковского кредитования (МБК) к ключевой ставке Банка России практически не изменился в результате влияния разнонаправленных факторов: временного повышения спроса отдельных участников на ликвидность, с одной стороны, и формирования на корсчетах избыточного запаса ликвидности из-за ожиданий повышения ключевой ставки, с другой стороны.
- Ситуация с валютной ликвидностью оставалась благоприятной. В то же время спред между ставками в сегментах «валютный своп» и МБК формировался в отрицательной области и несколько вырос по итогам месяца, что могло объясняться наращиванием длинных позиций по рублю со стороны иностранных инвесторов.
- Кривые процентных свопов за июнь выросли, отражая принятое Банком России решение по повышению ключевой ставки и пересмотр рыночных ожиданий по ее дальнейшему изменению.
- Кривая доходности ОФЗ в июне продолжила повышаться на коротком и среднем участках, отражая ожидания участников рынка более быстрого повышения ключевой ставки Банком России. В то же время доходности длинных бумаг, наоборот, снизились в связи с благоприятным внешним фоном и сохраняющейся уверенностью инвесторов, что Банк России обеспечит сохранение инфляции у цели в долгосрочном периоде.
- Доходность вкладов в мае сохранилась вблизи апрельского уровня. Годовой прирост портфеля розничных депозитов продолжил формироваться главным образом рублевыми текущими счетами.
- В начале II квартала наметилось повышение ставок по кредитам корпоративным заемщикам. Продолжилось наращивание кредитования нефинансовых организаций как за счет крупных компаний, так и субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП).
- Почти по всем направлениям кредитной розницы в мае ставки возросли, за исключением ипотечных кредитов под залог ДДУ. Портфель кредитов населению продолжил рост за счет высокой активности в сегментах ипотечного и потребительского кредитования.
- Денежная масса в национальном определении по итогам мая возросла на 11,5% в годовом выражении, что соответствует прогнозируемому диапазону на 2021 год.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

Ситуация с рублевой ликвидностью. В среднем за июньский период усреднения (ПУ) обязательных резервов (ОР) структурный профицит ликвидности составил **1,4 трлн руб.** (за майский ПУ: 1,6 трлн руб.). На нача-

ло июля профицит ликвидности увеличился относительно начала июня на 0,1 трлн руб. и составил **1,5 трлн руб.** (табл. 2).

В течение значительной части ПУ некоторые банки поддерживали на корсчетах больше средств, чем необходимо для выполнения обязательных резервных требований. В первую неделю ПУ снижение предложения бан-

ков на недельном депозитом аукционе было связано с ожиданием повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 11 июня. В оставшиеся недели ПУ банки также систематически размещали на недельных депозитных аукционах объем средств ниже установленных Банком России лимитов. Как следствие, на последующих недельных аукционах Банк России увеличивал лимиты, чтобы обеспечить равномерное выполнение банками усреднения ОР. В результате структурный профицит на начало июля увеличился по сравнению с предыдущим месяцем. Однако из-за того, что объем предложения банков на недельных аукционах, несмотря на некоторый рост, был ниже лимитов, к концу ПУ на корсчетах кредитных организаций сохранялась избыточная ликвидность, и Банк России провел три депозитных аукциона «тонкой настройки».

В июне операции по бюджетному каналу привели к оттоку ликвидности из банковского сектора в объеме 0,4 трлн руб. на чистой основе. Это произошло в основном из-за снижения задолженности банков по операциям Федерального казначейства (ФК), по депозитам субъектов Российской Федерации, и увеличения объемов средств, привлекаемых Минфином России на аукционах по размещению ОФЗ. Доходы бюджета за счет основных неналоговых налогов (НДФЛ, НДС, налог на прибыль) увеличились как относительно июня 2020 г., так и 2019 г. (рис. 2). Расходы бюджета при этом возросли относительно аналогичного периода 2019 г. и снизились относительно высокой базы 2020 г. (в июне 2020 г. осуществлялись выплаты семьям с детьми, а также расходы на медицинскую помощь). В результате расходы бюджета и покупки валюты Минфином России на внутреннем рынке в рамках реализации бюджетного правила в полном объеме

сбалансировали влияние на банковский сектор оттоков средств из-за уплаты налогов.

Изменение объема наличных денег в обращении в июне было близко к нейтральному и соответствовало динамике 2019 года.

В целом по итогам первого полугодия 2021 г. структурный профицит ликвидности увеличился с 0,2 до 1,5 трлн рублей. Это произошло в основном за счет увеличения объемов размещения средств ФК в банках в феврале-мае. Объем этих операций значительно превысил отток средств из-за сезонного превышения бюджетных доходов над расходами и размещения ОФЗ Минфином России. Динамика наличных денег в обращении в целом приблизилась к траектории, которая наблюдалась до начала пандемии, и отток средств в результате влияния данного фактора за 6 месяцев составил 0,1 трлн рублей.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2021 г. сохранен на уровне 0,9–1,5 трлн рублей¹.

Денежный рынок. Спред краткосрочных ставок МБК² к ключевой ставке Банка России³ практически не изменился и составил -18 б.п. (в майском ПУ: -17 б.п., с начала года: -17 б.п.; за 2020 г.: -15 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда немного увеличилась – до 17 б.п. (в майском ПУ: 13 б.п., с начала года: 18 б.п.; за 2020 г.: 18 б.п.).

С одной стороны, банки большую часть ПУ поддерживали высокие остатки средств на корсчетах в Банке России. На протяжении всего ПУ предложение на недельных депозитных аукционах было ниже установленных лимитов, из-за чего в банковском секторе формировался избыточный запас ликвидности. Это оказывало понижающее давление на ставки (см. раздел «Ситуация с рублевой ликвидностью»). С другой стороны, в первые дни ПУ росту ставок способствовали ожидания участников рынка и последующее повы-

¹ Подробнее см. [Доклад о денежно-кредитной политике](#) №2 (34), апрель 2021 года.

² 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.

³ Ставки межбанковского рынка представляют собой отправную точку для формирования всех процентных ставок в экономике. Поэтому 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.

шение ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 11 июня, из-за чего спред в этот период формировался в положительной области. Кроме того, в отдельные дни ПУ возрос спрос на ликвидность со стороны некоторых кредитных организаций. Таким образом, несмотря на значительный объем средств на корсчетах по банковскому сектору в целом, данные факторы препятствовали снижению ставок, а также привели к небольшому росту волатильности спреда.

Кривая OIS. Кривая OIS⁴ по итогам июня существенно выросла (рис. 6). Короткий конец кривой (на сроках от 1 недели до 1 месяца) поднялся на 47–51 б.п. на фоне повышения Банком России ключевой ставки до уровня 5,5%. Более длинный конец кривой (от двух месяцев) продемонстрировал рост на 62–79 б.п., отражая изменившиеся ожидания рынка по дальнейшему росту ключевой ставки. Пересмотр ожиданий произошел по мере выхода фактических данных по инфляции, а также вследствие ужесточения риторики Банка России на последнем заседании и последовавших комментариев со стороны его представителей относительно будущей денежной-кредитной политики. **Спред MosPrime 3М – OIS 3М** в среднем за июнь составил 53 б.п. (в мае – 48 б.п., за первое полугодие 2021 г. – 53 б.п.), при

этом внутри месяца колебался в диапазоне 39–66 базисных пунктов.

Кривая IRS. Кривая IRS⁵ также продемонстрировала повышательную динамику, при этом основной рост пришелся на участок кривой до пяти лет: 1Y – 7,56% (+78 б.п.), 2Y – 7,63% (+51 б.п.), 3Y – 7,54% (+32 б.п.), 4Y – 7,47% (+22 б.п.). По сравнению с прошлым месяцем участники рынка стали ожидать более быстрого роста ключевой ставки до 6,5% (на ближайших заседаниях) и ее сохранения на этом уровне более продолжительный период. Аналитики, опрошенные Bloomberg и Thomson Reuters, также пересмотрели вверх свои ожидания (табл. 1).

Ситуация с валютной ликвидностью оставалась благоприятной (рис. 7). В то же время в течение июня спред между ставками в сегментах «валютный своп» и МБК (базис) формировался преимущественно в отрицательной области и в среднем составил -13 б.п. (в майском ПУ: -4 б.п.; с начала года: -3 б.п.; за 2020 г.: -17 б.п.) (рис. 3). В конце месяца базис достигал -34 б.п. – минимума с ноября 2020 года. Расширение базиса началось еще в середине мая и объяснялось преимущественно ростом длинных позиций по рублю на рынке валютных свопов со стороны иностранных инвесторов.

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

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

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

Табл. 1

1. Ожидания из рыночных индикаторов*, ставка (инструмент)	Сентябрь 2021 г.	Декабрь 2021 г.
– MosPrime 3M (из FRA)	6,65 (6,02)	6,85 (6,42)
– RUONIA (из ROISfix)	6,52 (5,90)	6,87 (6,60)
– RUONIA (из фьючерсов)	6,15 (5,74)	6,50 (6,04)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 30.09.2021	На 31.12.2021
– опрос Bloomberg	6,00 (5,63)	6,25 (5,63)
– опрос Reuters	6,25 (5,50)	6,50 (5,50)

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

В ИЮНЕ 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	01.05.2021	01.06.2021	01.07.2021
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2 639	-3 016	-2 761	-204	-1 461	-1 974	-1 364	-1 454
Требования Банка России к кредитным организациям	10	21	18	976	349	160	159	154
Операции на аукционной основе	-	-	-	847	103	154	154	148
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	847	103	154	154	148
Операции по фиксированным процент- ным ставкам	10	21	18	129	246	6	6	6
– операции репо и «валютный своп»	4	8	13	118	0	1	1	0
– обеспеченные кредиты	5	13	5	10	246	5	5	5
Требования кредитных организаций к Банку России	2 729	3 293	2 983	1 796	2 417	2 684	1 896	1 941
Депозиты	2 372	1 902	1 026	1 221	1 772	2 025	1 219	1 314
– на аукционной основе	2 125	1 478	697	844	1 650	1 870	1 104	1 191
– по фиксированной процентной ставке	247	424	330	377	122	155	115	123
КОБР	357	1 391	1 956	575	645	659	677	626
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной по- литики Банка России*	81	256	204	616	607	550	372	332

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

* 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.

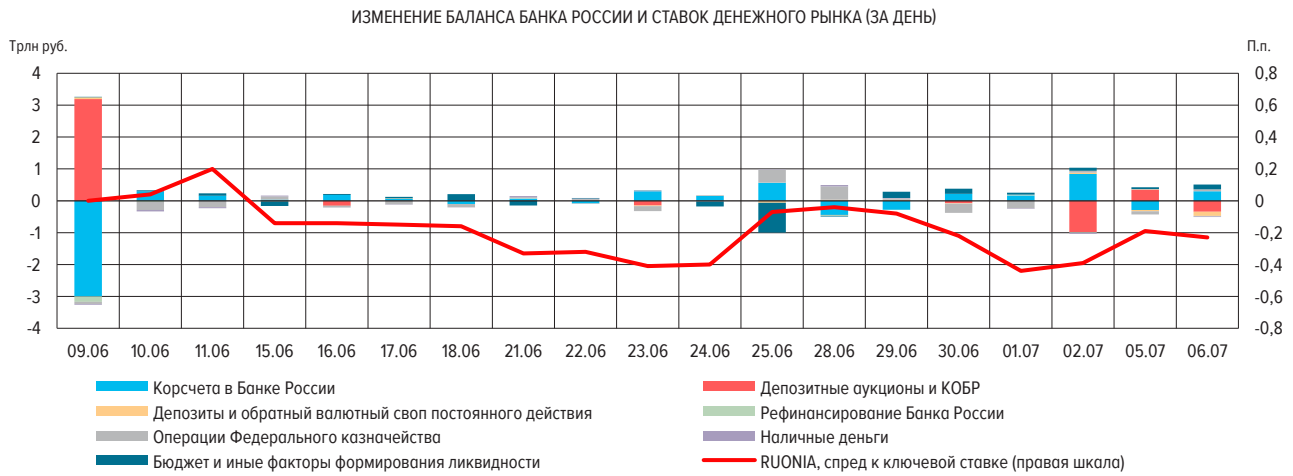
** Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

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

Источник: расчеты Банка России.

В ИЮНЕ 2021 Г. ОПЕРАЦИИ ПО СЧЕТАМ БЮДЖЕТА ПРИВЕЛИ К ОТТОКУ ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

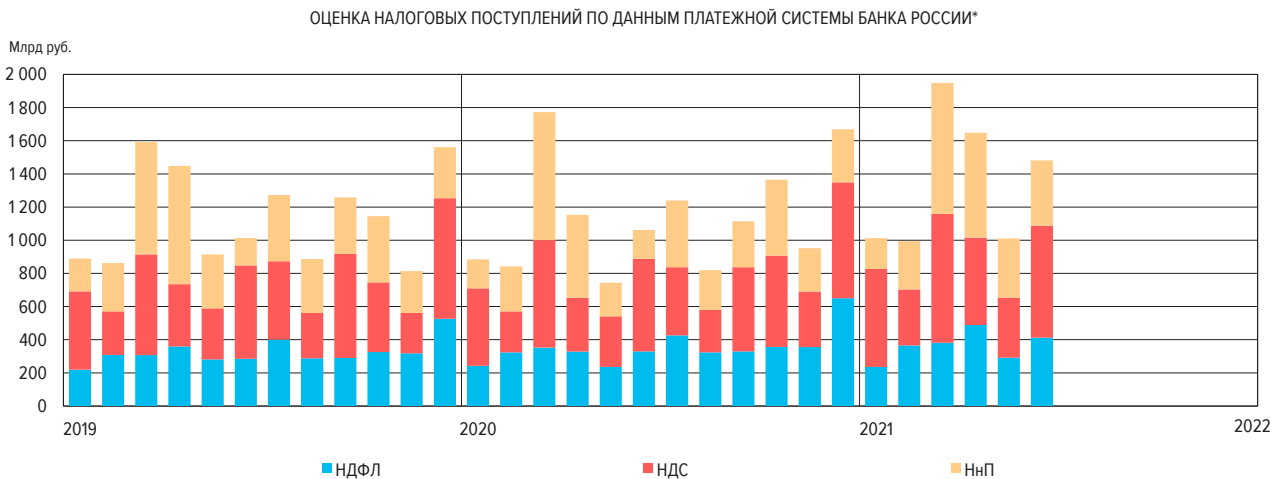
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

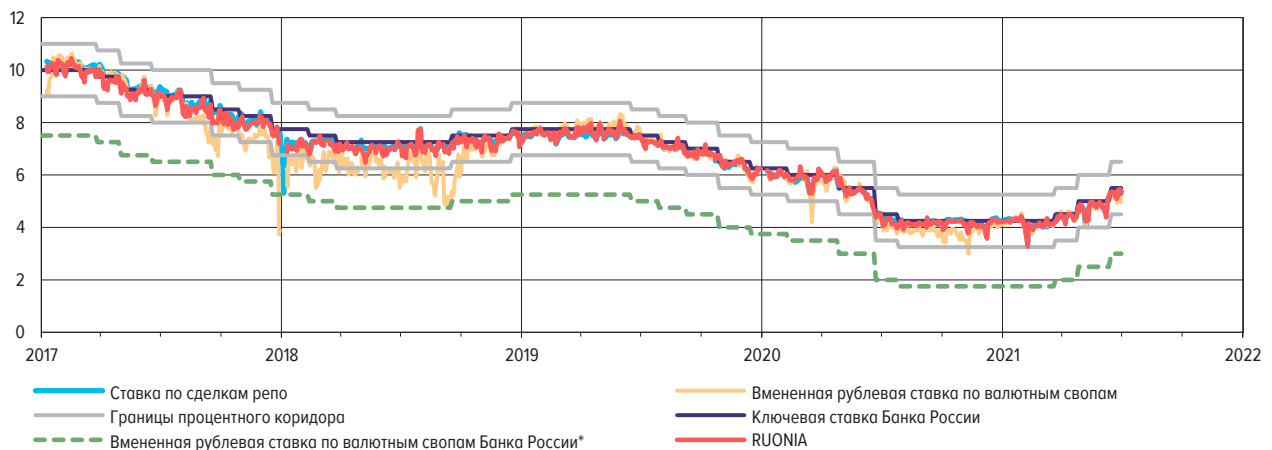
В ИЮНЕ 2021 Г. РОСТ НДС, НДФЛ И ННП (НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ) УСКОРИЛСЯ

Рис. 2

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

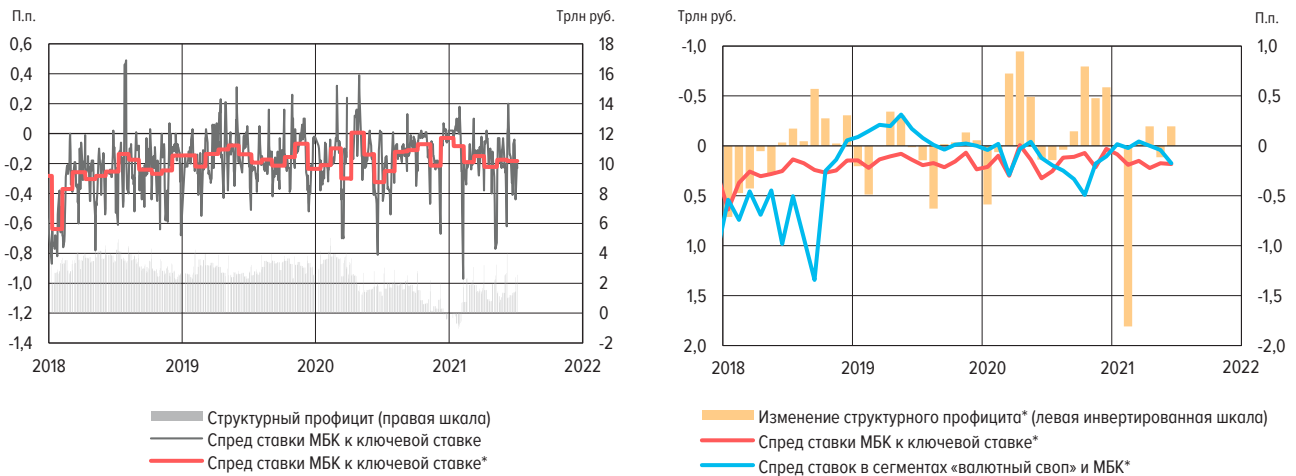
СПРЕД МЕЖДУ СТАВКАМИ В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И МБК (БАЗИС) ФОРМИРОВАЛСЯ В ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ОБЛАСТИ (% ГОДОВЫХ)

Рис. 3

* 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.

СПРЕД СТАВОК МБК К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ ПРАКТИЧЕСКИ НЕ ИЗМЕНИЛСЯ

Рис. 4



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

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

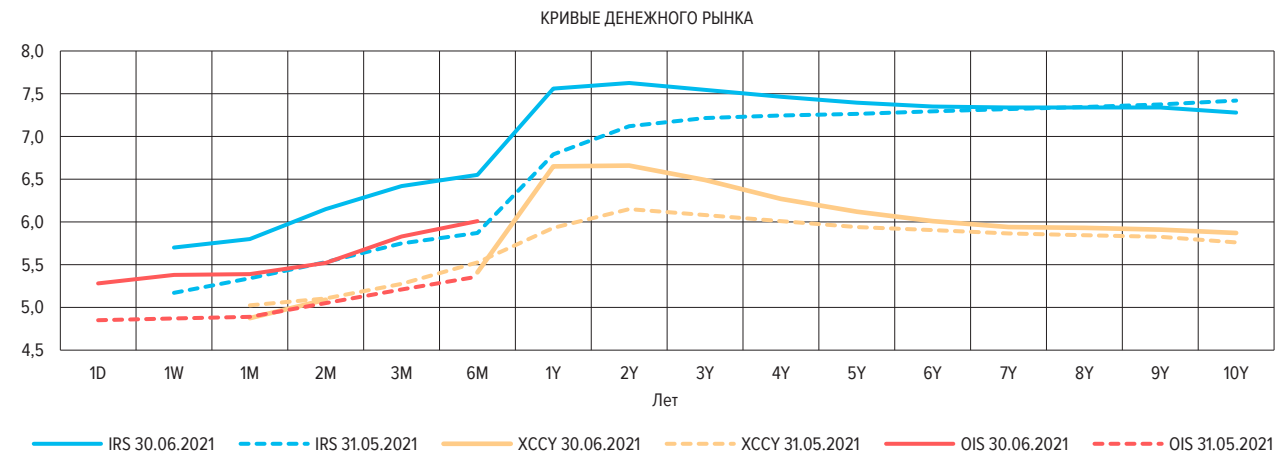
Рис. 5



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

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА ЗА ИЮНЬ ПОВЫСИЛИСЬ, ОТРАЖАЯ ПРИНЯТОЕ БАНКОМ РОССИИ РЕШЕНИЕ ПО ПОВЫШЕНИЮ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ И ПЕРЕСМОТР РЫНОЧНЫХ ОЖИДАНИЙ ПО ЕЕ ДАЛЬНЕЙШЕМУ ИЗМЕНЕНИЮ (% ГОДОВЫХ)

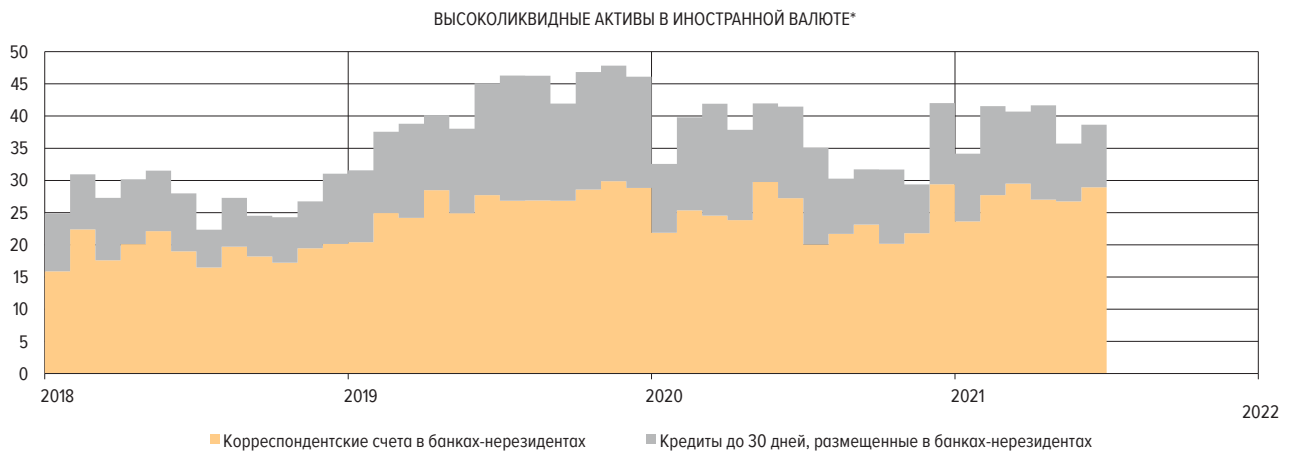
Рис. 6



Источник: Bloomberg.

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ НЕСКОЛЬКО ВЫРОС (ПО ДАННЫМ НА 1 ИЮНЯ) (МЛРД ДОЛЛ. США)

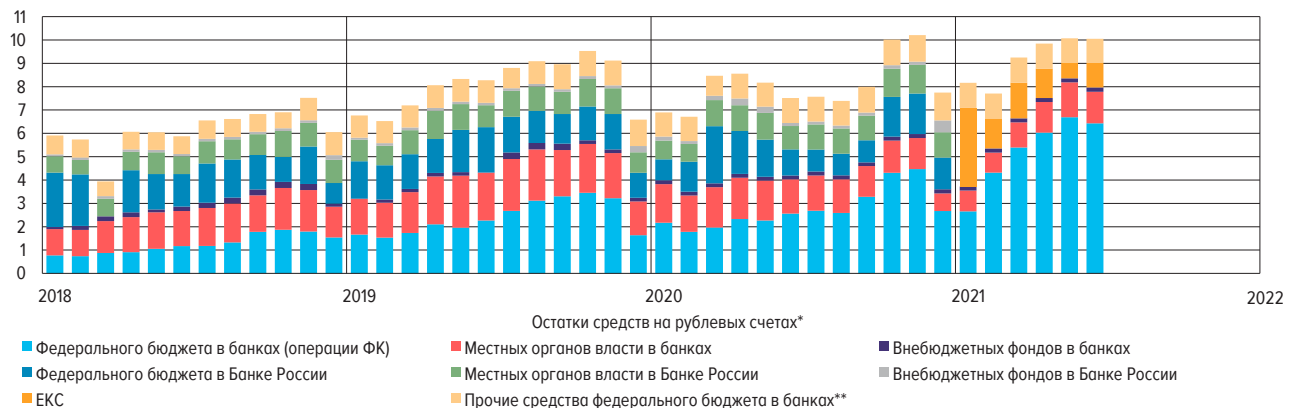
Рис. 7



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

В ИЮНЕ 2021 Г. ОСТАТКИ СРЕДСТВ НА ЕКС ВЫРОСЛИ В РЕЗУЛЬТАТЕ СНИЖЕНИЯ ЗАДОЛЖЕННОСТИ БАНКОВ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФК И ПО ДЕПОЗИТАМ СУБЪЕКТОВ РФ (ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ МЕСЯЦА)

Рис. 8



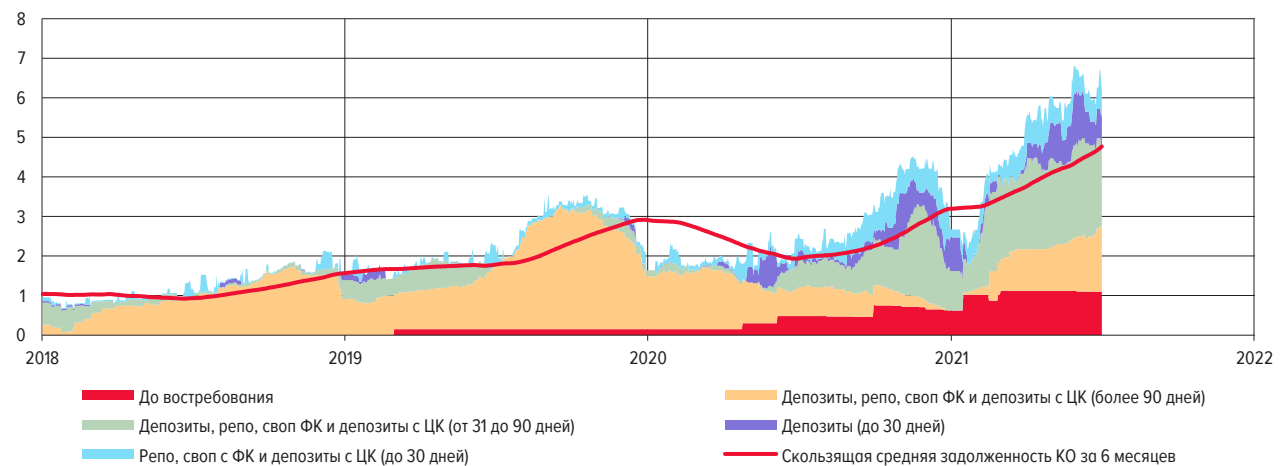
* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации» и ежедневного баланса Банка России.

** 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 ИЮНЕ 2021 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК СНИЗИЛАСЬ НА 0,3 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.)

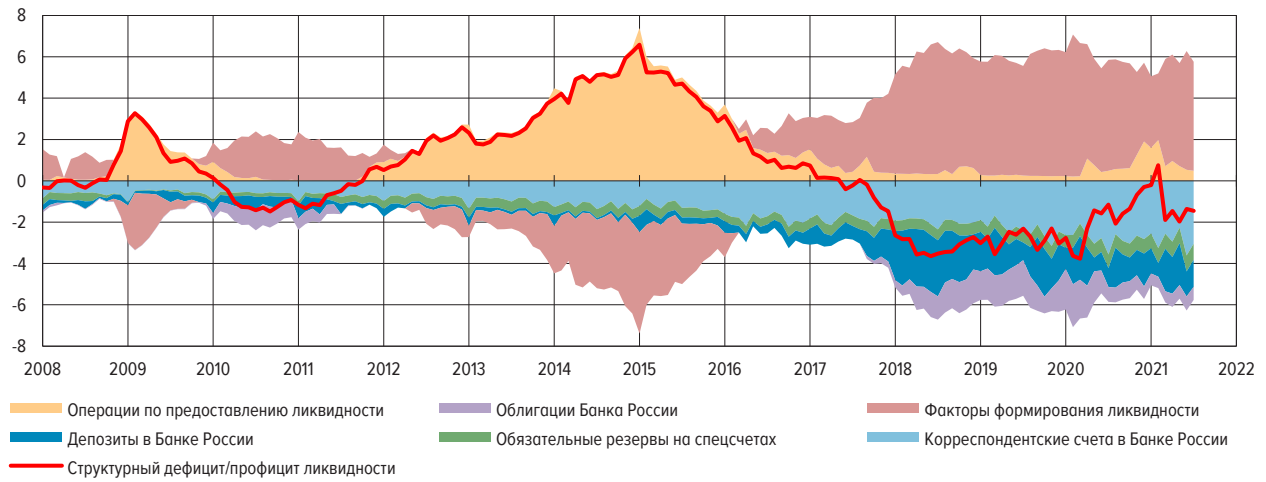
Рис. 9



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРИЛН РУБ.)

Рис. 10



Источник: расчеты Банка России.

Кривая доходности ОФЗ и другие финансовые рынки

ОФЗ. Кривая доходности ОФЗ в июне повысилась на коротком и среднем участках, отражая ожидания участников рынка более быстрого повышения ключевой ставки Банком России (рис. 11): ОФЗ 1Y – 6,28% (+41 б.п.); ОФЗ 2Y – 6,72% (+59 б.п.); ОФЗ 5Y – 7,06% (+30 б.п.). В то же время доходности длинных бумаг продемонстрировали небольшое снижение (ОФЗ 10Y – -5 б.п., до 7,25%), оставаясь стабильной третий месяц подряд в связи с благоприятным внешним фоном (неизменные доходности в развитых странах, снижение санкционных рисков) и с сохраняющейся уверенностью инвесторов, что Банк России обеспечит сохранение инфляции у цели в долгосрочном периоде. В целом кривая ОФЗ с трех лет близка к своему положению в III квартале 2019 года. **Наклон кривой ОФЗ (10Y-2Y)** продолжил снижаться и достиг 40 б.п., что является минимумом с середины 2019 года.

Иностранные инвесторы продолжили постепенно восстанавливать свои вложения в ОФЗ. За июнь прирост их портфеля составил 42 млрд руб., что сопоставимо с майским значением – 49 млрд руб. (рис. 17). О росте привлекательности вложений в российские бумаги также свидетельствует продолжающееся снижение CDS-спреда России 5Y. По состоянию на конец месяца он составил 85 б.п., снизившись на 12 б.п. (рис. 12). Это минимальное значение с февраля 2021 г., когда санкционный и геополитический фон был относительно спокойным.

Длинные доходности в Еврозоне остались практически без изменений, а в США даже снизились на 10 б.п. (10Y), опустившись ниже 1,5% годовых. Это могло быть связано с опасениями замедления американской экономики, появившимися на фоне заявлений представителей ФРС США о возможности более раннего ужесточения денежно-кредитной политики в США.

Объем **размещения ОФЗ** в июне составил 195 млрд руб. (май: 133 млрд руб.), что меньше, чем в марте-апреле, когда Минфин Рос-

сии привлекал более 500 млрд руб. в месяц. Кроме того, на последней неделе июня один из двух аукционов был признан несостоявшимся, а на втором было привлечено только 8,4 млрд руб. при предложении бумаг на 30 млрд рублей. Доля иностранных инвесторов на аукционах ОФЗ составила 22,5%, или 41 млрд руб. (в мае – 22,4% и 28 млрд руб. соответственно). Основной объем был приобретен в начале месяца, до вступления в силу новых американских санкций в отношении покупок ОФЗ на первичном рынке (14 июня). После 14 июня иностранные инвесторы снизили свою активность. Их доля составляла от 3 до 13% в зависимости от аукциона. На вторичном рынке нерезиденты преимущественно продавали бумаги. Иностранные инвесторы, попавшие под новые ограничения, не стремились покупать бумаги на вторичном рынке, что в настоящий момент не запрещено.

Валютный курс. Рубль к доллару США по итогам месяца укрепился на 0,4%, до 73,15 руб./долл. США. К евро и китайскому юаню укрепление рубля составило 3,3 и 1,7% соответственно (рис. 13). С начала года рубль укрепился к доллару США на 1,7%, к евро – на 4,5%, к юаню – ослабился на 0,1%.

Рубль был одной из немногих валют стран с формирующимся рынком (СФР), которые в июне укрепились по отношению к доллару США. Индекс валют СФР, рассчитываемый JP Morgan, снизился на 1,2% (рис. 12). Поддержку рублю оказали растущие цены на нефть, снижение рискованности российских активов и рост привлекательности сделок «керри-трейд» на фоне роста ключевой ставки в России.

По данным о покупках валюты на биржевом и внебиржевом рынках иностранные инвесторы до середины июня преимущественно продавали валюту, а затем, наоборот, стали больше приобретать (рис. 14). Это отчасти объясняет укрепление курса в первой половине месяца и его ослабление во второй.

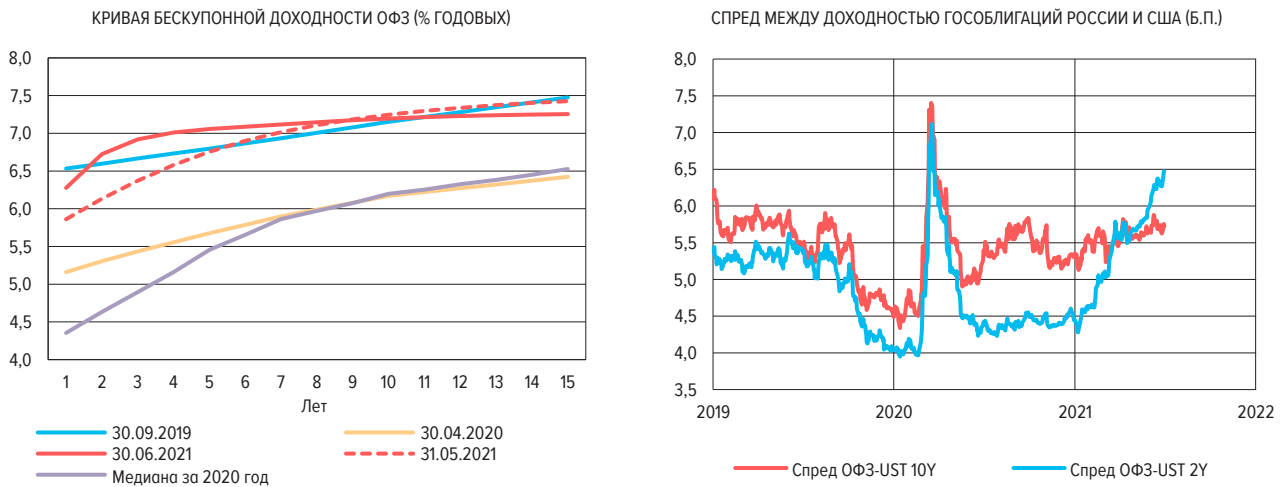
Акции. На рынках акций единой динамики в июне не наблюдалось. Рынки развитых стран преимущественно росли на фоне сня-

тия антикоронавирусных ограничений и быстрого восстановления экономической активности. В то же время в СФР ситуация была менее однородной. В частности, рынок ЮАР снизился на 4,2% в связи с введением но-

вых ограничений из-за коронавируса, а рынки России и Бразилии, напротив, прибавили 4–5% на фоне дорожающей нефти (+8,3%). В среднем, согласно индексу MSCI EM, рынки СФР снизились на 0,1%.

КРИВАЯ ОФЗ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛА РОСТ ДОХОДНОСТИ НА СРЕДНЕМ И КОРОТКОМ УЧАСТКАХ

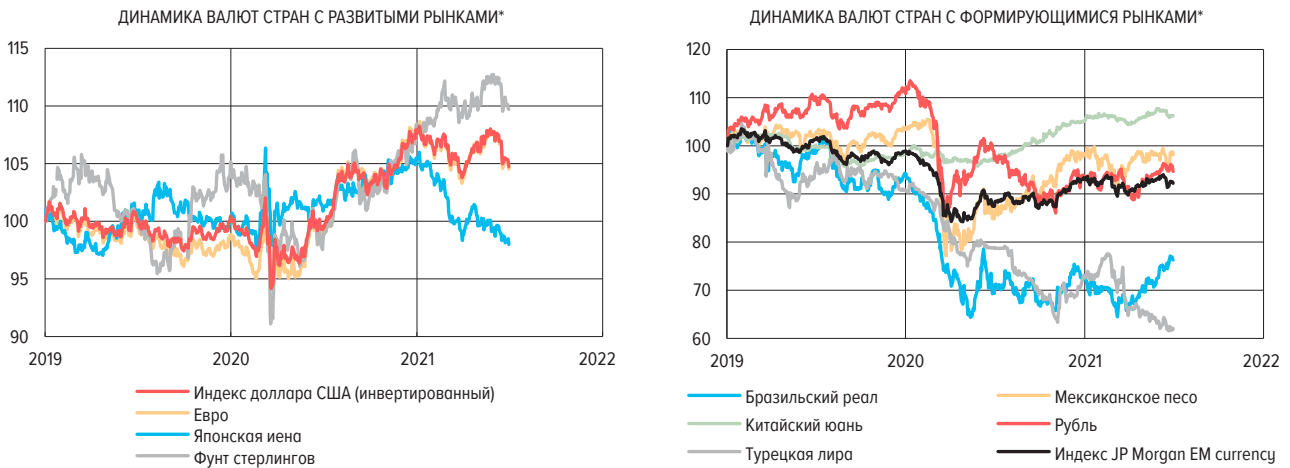
Рис. 11



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

В ИЮНЕ БОЛЬШИНСТВО ВАЛЮТ ОСЛАБИЛОСЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ США (02.01.2019 = 100)

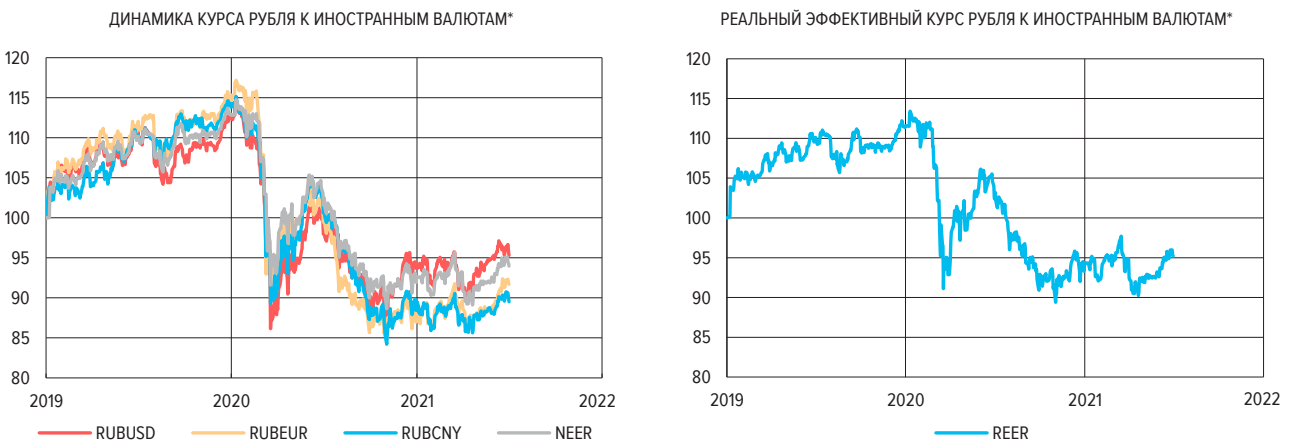
Рис. 12



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

РУБЛЬ УКРЕПИЛСЯ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ США, НО В БОЛЬШЕЙ СТЕПЕНИ К ЕВРО И ЮАНЮ (02.01.2019 = 100)

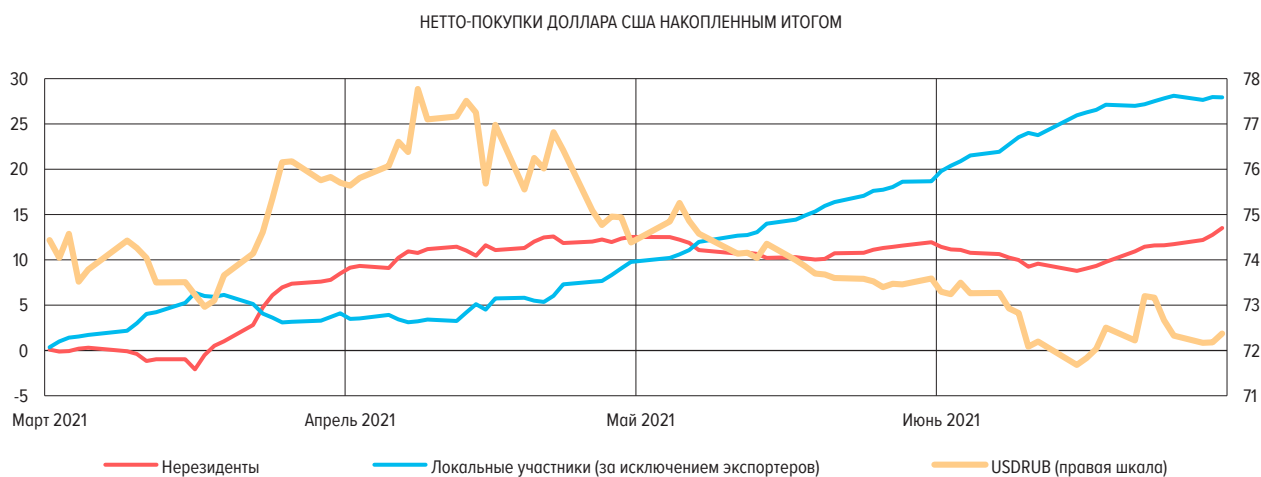
Рис. 13



* 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.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ ИЮНЯ
ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ПРОДАВАЛИ ВАЛЮТУ

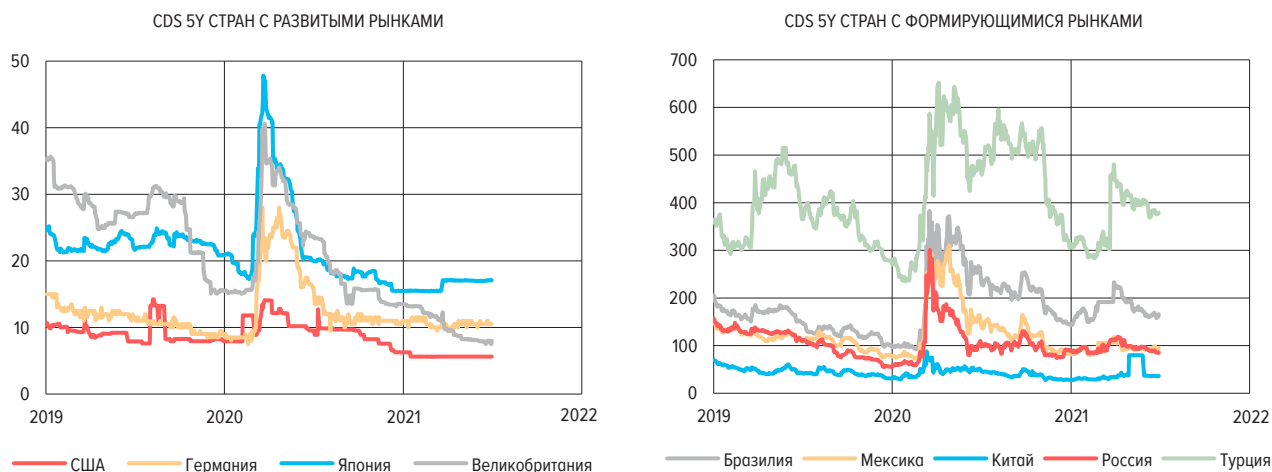
Рис. 14



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

CDS-СПРЕД РОССИИ 5У ОПУСТИЛСЯ ДО МИНИМУМА С ФЕВРАЛЯ 2021 ГОДА
(Б.П.)

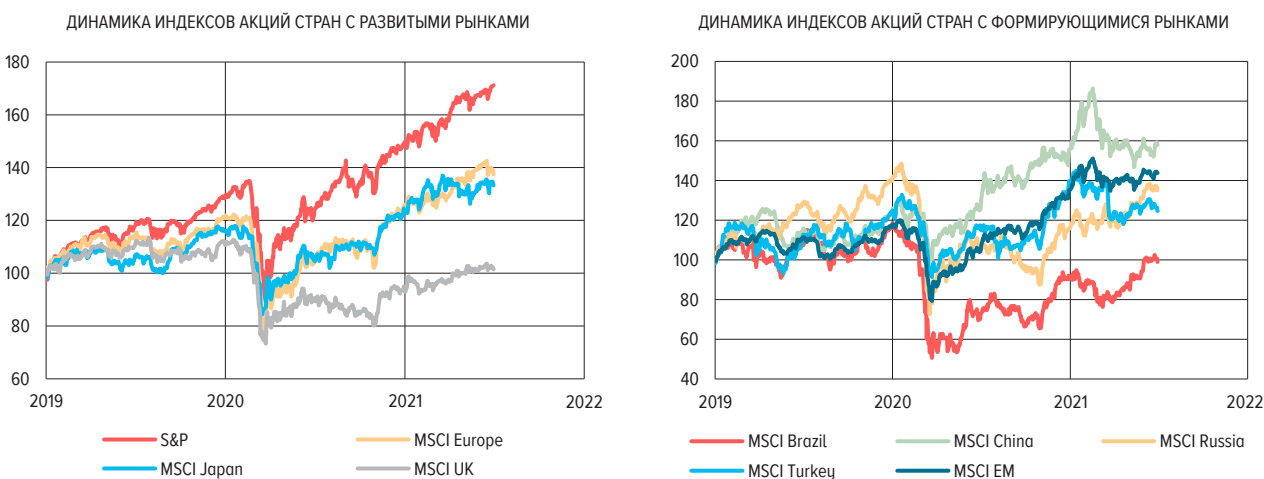
Рис. 15



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

НА РЫНКАХ АКЦИЙ ОТСУТСТВОВАЛА ЕДИНАЯ ДИНАМИКА
(02.01.2019 = 100)

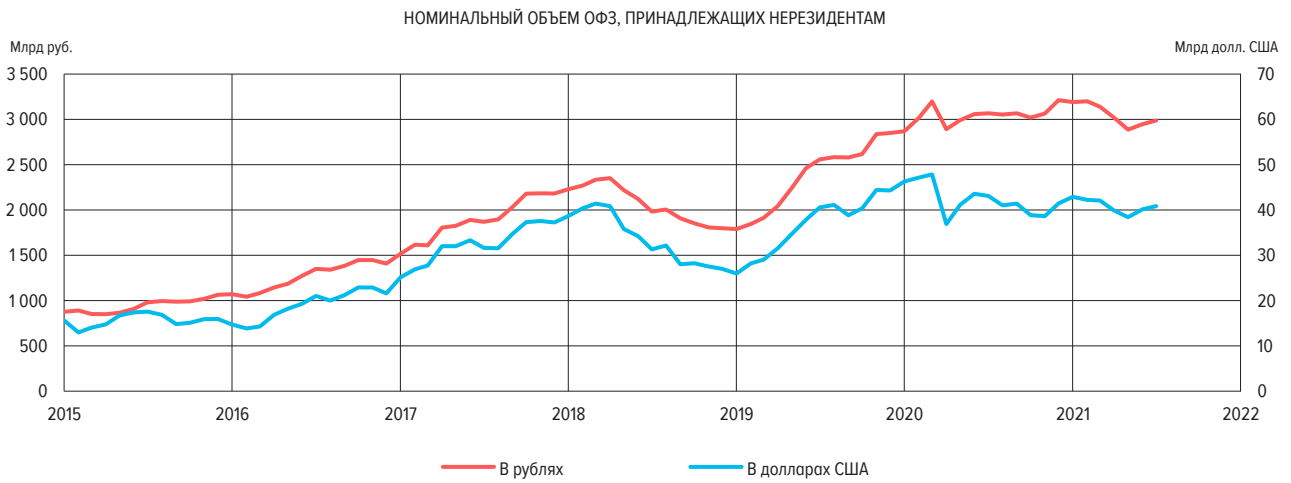
Рис. 16



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ПРОДОЛЖИЛИ ВОССТАНАВЛИВАТЬ СВОИ ВЛОЖЕНИЯ В ОФЗ

Рис. 17



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

СИТУАЦИЯ НА МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ
БЫЛА ОТНОСИТЕЛЬНО СТАБИЛЬНОЙ

Табл. 4

Показатель		31.06.2021	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
Курс рубля к доллару США		73,15	0,4	3,4	1,7	1,7	-4,5
Индекс МосБиржи		3842	3,2	8,5	16,8	16,8	38,8
Индекс РТС		1654	3,5	12	19,2	19,2	33,4
Доходность государственных облигаций		6,96	3	11	120	120	153
Доходность корпоративных облигаций		7,01	8	45	90	90	107
Доходность региональных облигаций		7,02	4	44	134	134	137
CDS-спред		85	-12	-26	-4	-4	-23
RVI		21	-5	-10	-12	-12	-12
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	92,44	2,9	-0,9	3,1	2,8	-5,2
	Евро	1,19	-3,0	1,1	-3,6	-2,9	5,5
	Японская иена	111,11	-1,4	-0,4	-7,1	-7,0	-3,2
	Фунт стерлингов	1,38	-2,7	0,3	1,5	1,2	12,5
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	57,25	-1,2	2,0	-1,3	-1,2	5,4
	Рубль	73,15	0,4	3,4	1,7	1,7	-4,5
	Бразильский реал	4,97	5,1	13,4	4,6	4,6	8,8
	Мексиканское песо	19,94	0,1	2,5	-0,2	-0,2	15,7
	Китайский юань	6,46	-1,3	1,5	1,0	1,1	9,7
	Турецкая лира	8,71	-2,5	-5,3	-15,2	-14,7	-21,3
	ЮАР	14,29	-3,8	3,4	2,4	2,9	20,9
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	1,47	-13	-27	54	55	85
	Германия	-0,21	-2	8	36	36	26
	Япония	0,05	-3	-4	4	4	4
	Великобритания	0,72	-8	-13	50	52	55
СФР	Россия	7,2	1	17	129	129	150
	Бразилия	9,09	-4	-19	218	218	180
	Мексика	6,97	39	13	143	144	109
	Китай	3,09	1	-10	-4	-5	24
	Турция	16,62	-122	-165	418	418	381
	ЮАР	9,25	-2	-23	50	51	9
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	6	0	0	-1	-1	-4
	Германия	11	0	1	-1	-1	-6
	Япония	17	0	0	2	2	-3
	Великобритания	8	0	-2	-6	-6	-16
СФР	Россия	85	-12	-26	-4	-4	-23
	Бразилия	166	-6	-67	22	22	-98
	Мексика	95	0	-24	12	13	-69
	Китай	36	-1	1	8	8	-15
	Турция	379	-27	-89	74	74	-108
	ЮАР	182	-9	-57	-21	-20	-126
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P	4 298	2,2	8,2	15,2	14,4	40,8
	MSCI Europe	2 026	-1,5	6,4	9,2	10,1	32,1
	MSCI Japan	1 193	1,1	0,0	7,9	7,9	27,1
	MSCI UK	1 977	0,2	5,0	7,6	9,2	12,2
СФР	MSCI EM	1 375	-0,1	4,4	6,6	6,5	38,3
	MSCI Russia	785	3,9	12,0	17,6	17,4	26,9
	MSCI Brazil	2 025	4,8	21,4	7,6	7,9	38,7
	MSCI Mexico	5 150	-1,9	8,3	10,9	12,7	51,9
	MSCI China	110	-0,3	1,4	1,8	1,2	26,4
	MSCI Turkey	1 516 247	-1,3	3,0	-10,8	-10,4	6,3
	MSCI South Africa	1 441	-4,2	-5,1	6,3	6,2	13,5

* Промышленно развитые страны.

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

Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. В мае банки продолжали повышать ставки по депозитам. Однако на фоне умеренного перетока средств вкладчиков в крупные банки, отличающиеся более консервативной ценовой политикой, среднерыночные рублевые ставки по розничным вкладам в мае почти не изменились по сравнению с аналогичным показателем апреля. В результате среднерыночная ставка по краткосрочным депозитам¹ составила 3,3% годовых, по долгосрочным – 4,5% (рис. 18).

Банки постепенно адаптируют ставки по вкладам и срочность обязательств к повышению ключевой ставки. В июне, по данным оперативного мониторинга, ряд банков также повышал ставки по депозитам. Сохраняющиеся ожидания необходимости повышения ключевой ставки и конкуренция банков за вкладчиков будут способствовать росту доходности депозитов для розничных клиентов в дальнейшем.

Поддержание низких ставок по валютным депозитам в мае продолжает ограничивать привлекательность вложений в иностранной валюте по сравнению с рублевыми сбережениями.

Депозитные операции. Приток средств на розничные депозиты² в мае замедлился: портфель депозитов населения вырос в годовом выражении на 4,2%³ против 5,4% в апреле (рис. 19). Замедление притока средств на розничные депозиты в анализируемый период связано в том числе с перенесенными на апрель майскими авансовыми выплатами социальных платежей из-за объявленных в апреле нерабочих дней. Динамика розничных депозитов формировалась преимущественно за счет остатков на рублевых текущих счетах – карточных и накопительных счетах

с начислением процентов. Ставки по накопительным счетам сопоставимы со ставками по краткосрочным депозитам. В этих условиях в сегменте срочных рублевых депозитов продолжалось наращивание доли депозитов на срок свыше трех лет: их прирост в мае составил в годовом выражении 18,6% против 17,7% в апреле. Предпочтение клиентами текущих счетов будет постепенно ослабевать с повышением банками ставок по депозитам, в том числе долгосрочным.

Развитие тенденции к росту привлекательности вкладов и средней срочности депозитной базы в банковском секторе будет зависеть от скорости и масштабов повышения ключевой ставки, а также усиления сберегательной активности розничных клиентов по мере исчерпания сезонного роста расходов. Остается неопределенность, связанная с темпами вакцинации против коронавирусной инфекции и конкурентоспособностью банковских вкладов относительно альтернативных инструментов сбережения. Так, в мае продолжились вложения в недвижимость на фоне действующей программы льготной ипотеки на новостройки, и остатки на счетах эскроу по договорам участия в долевом строительстве возросли на 180 млрд руб. (исторический максимум прироста достигнут в апреле – 208 млрд руб., а за 12 месяцев прирост составил 1,6 трлн руб.). Кроме того, растет вовлечение розничных инвесторов в финансовый рынок: число физических лиц, имеющих брокерские счета, в мае превысило 12 млн человек⁴.

Валютные сбережения розничных клиентов в мае остались вблизи апрельского уровня, при этом основной прирост пришелся на текущие счета, а отток со срочных депозитов незначительно ускорился. Валютизация

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

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

³ 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 составляющую, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

⁴ По данным Московской Биржи.

розничного депозитного портфеля по итогам мая составила 20,8%.

Кредитные ставки. Реализовавшееся повышение ключевой ставки постепенно трансформируется в рублевые ставки по кредитам конечным заемщикам при сохраняющемся влиянии структуры операций на колебания стоимости заемных средств. Так, в апреле в корпоративном сегменте⁵ рынка средние ставки незначительно выросли по краткосрочным, так и по долгосрочным кредитам до 6,1 и 7,1% годовых соответственно, в основном за счет ставок по кредитам для крупных компаний (рис. 18). В сегменте кредитования МСП ставки изменились разнонаправленно, что в основном было обусловлено динамикой соотношения льготных и рыночных кредитов в оборотах рынка.

В розничном сегменте рынка кредитные ставки также возросли. В мае стоимость кредитов на срок до одного года увеличилась на 0,1 п.п., а по кредитам на срок свыше года – на 0,4 процентного пункта. Опережающий рост долгосрочных ставок был обусловлен как снижением выдач ипотечных кредитов по сравнению с предыдущим месяцем, так и ростом ставок по потребительским кредитам. При этом ставка по ипотеке в мае сложилась на уровне предыдущего месяца, что было обусловлено, с одной стороны, повышением ставок на вторичном рынке, с другой – снижением ставок по кредитам под залог ДДУ до исторического минимума 5,62% годовых, что отражает высокую конкуренцию банков за заемщиков в сегменте льготной ипотеки накануне изменения ее параметров.

Принятые Советом директоров Банка России решения о повышении ключевой ставки в марте-июне в сочетании с ожиданиями⁶ ее дальнейшего роста будут способствовать пересмотру кредитных ставок в сторону их увеличения, в первую очередь в части краткосрочных кредитов.

Корпоративное кредитование. По мере дальнейшего восстановления экономической активности продолжился рост корпоративного кредитования: на конец мая годовой прирост портфеля кредитов нефинансовым организациям⁷ составил 9,2% против 7,9% месяцем ранее (рис. 20). Поддержку спросу компаний на заемные средства оказали также ожидания дальнейшего увеличения кредитных ставок по мере возвращения к нейтральной денежно-кредитной политике. Заинтересованность банков в предоставлении кредитов корпоративным заемщикам в свою очередь поддерживалась сохранением стабильного качества портфеля: в мае доля просроченной задолженности в портфеле кредитов нефинансовым организациям сохранилась на уровне предыдущего месяца.

Ускорение роста корпоративного кредитования в мае обеспечил сегмент рублевых кредитов на срок до трех лет, тогда как динамика портфеля рублевых кредитов на срок свыше трех лет оставалась неизменной: за год такой портфель вырос на 11,4% против 11,1% месяцем ранее. Корпоративные заемщики в мае замещали валютные обязательства рублевыми: на конец месяца прирост валютного кредитования в годовом выражении сократился на 0,8 п.п., до 7,4%.

Заметный вклад в динамику корпоративного кредитования по-прежнему вносили операции с субъектами МСП благодаря общему восстановлению экономической активности, а также действующим мерам поддержки, в том числе льготному кредитованию под 3% годовых. При этом ускорилось наращивание кредитования крупных заемщиков: на начало мая годовой рост портфеля увеличился на 0,9 п.п., до 5,3%, что может быть связано с некоторым снижением заинтересованности крупных компаний в привлечении заемных средств посредством выпуска облигаций

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

⁶ См. [«Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии». №5 \(63\). Май 2021 года.](#)

⁷ Здесь и далее – прирост корпоративного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

(рыночный портфель небанковских облигаций⁸ сокращался в апреле-июне).

В краткосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего наращивания корпоративного кредитования, поддержку которому обеспечит рост спроса компаний на кредиты (рис. 22). При этом сдерживать кредитную активность в данном сегменте рынка будет ожидаемое повышение ставок.

Розничное кредитование. В мае активность участников розничного кредитного рынка оставалась высокой: по итогам месяца годовой прирост портфеля кредитов населению⁹ увеличился на 2,3 п.п., до 19,9% (рис. 20), чему способствовала динамика как ипотечного, так и потребительского кредитования (рис. 21). Так, за месяц было предоставлено более 148 тыс. новых ипотечных кредитов на сумму около 434 млрд руб., что несколько ниже показателей апреля в связи с продолжительными праздниками в мае, однако превышает среднемесячные значения 2020 года. Заметный вклад в динамику выдач ипотечных кредитов по-прежнему вносила льготная ипотека: население стремилось получить кредит по действующим до 1 июля 2021 г. условиям, а банки, конкурируя за заемщиков, продолжали снижать ставки в данном сегменте. В результате годовой темп прироста ипотечного портфеля¹⁰ на конец мая составил 27,2% (максимум с начала 2015 г.), на 1,5 п.п. превысив показатель начала месяца. Поддержку динамике ипотечного кредитования оказывает и дальнейшее развитие рынка облигаций с ипотечным покрытием: на конец мая объем ипотечных облигаций в обращении¹¹ составил 661 млрд руб. – на 157 млрд руб. больше, чем годом ранее.

Продолжающееся восстановление экономики способствовало наращиванию кредитования и в других сегментах кредитной розницы¹²: портфель необеспеченных потребительских кредитов за май возрос на 2,2% против 1,6% месяцем ранее, портфель автокредитов увеличился на 2,4% против 2,7% в апреле¹³.

Сохраняется стабильное качество розничного кредитного портфеля: доля просроченной задолженности в обязательствах населения сложилась на уровне предыдущего месяца, составив 4,5% (рис. 20).

В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего роста розничного кредитования, в основном за счет ипотеки, интерес к которой поддержит продление программы льготной ипотеки на новостройки до 1 июля 2022 г., а также расширение параметров семейной ипотеки. Динамика потребительского кредитования при этом будет определяться скоростью дальнейшего восстановления экономической активности. Также на нее будут влиять повышающиеся кредитные ставки и сдерживающие меры макроprudенциального регулирования (предполагают возврат с 1 июля 2021 г. к уровню надбавок к коэффициентам риска по необеспеченным потребкредитам, действовавшим до начала пандемии).

Денежная масса. Требования к экономике¹⁴ в мае увеличились за счет роста требований к организациям и требований к населению. Прирост требований к организациям в мае возрос в годовом выражении до 11,2% по сравнению с 9,9% в апреле благодаря продолжившемуся расширению кредитования нефинансовых компаний. Требования бан-

⁸ По данным информационного агентства *Cbonds.ru*.

⁹ Здесь и далее – прирост розничного кредитования с исключением приобретенных прав требования.

¹⁰ Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

¹¹ По непогашенному номиналу по данным информационного агентства *Cbonds.ru*.

¹² Стандартных кредитов, сгруппированных в портфели однородных ссуд.

¹³ Значение за апрель скорректировано в связи с уточнением отчетности.

¹⁴ 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.

ковской системы к населению в мае ускорились в годовом выражении до 18,6% с 16,4% в апреле на фоне сохранения эффекта низкой базы 2020 г. в период пандемии и продолжающегося роста кредитной активности.

Бюджетные операции в мае продолжали несколько сдерживать изменение денежного предложения, что привело к снижению положительного вклада чистых требований к органам госуправления в годовой рост денежной массы. В результате рост основных денежно-кредитных агрегатов незначительно замедлился: прирост M2X в годовом вы-

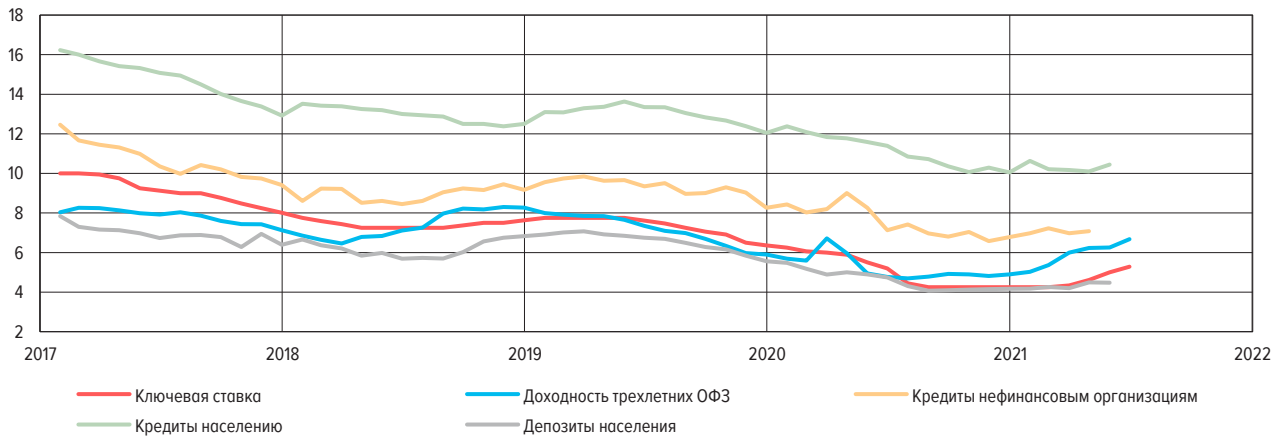
ражении составил 11,6%, а прирост M2 в годовом выражении составил 11,5% (рис. 23).

Структура денежной массы в мае формировалась с дальнейшим снижением вклада наличных рублей вне банковской системы в годовой прирост денежно-кредитных агрегатов. Агрегат M0 в мае продолжил замедляться с приростом в годовом выражении в 13,8% по сравнению с 17,9% в апреле. Приток средств на счета эскроу, не включаемые в денежную массу, по-прежнему оказывал сдерживающее влияние на расширение денежного предложения.

РЕАЛИЗОВАВШЕЕСЯ ПОВЫШЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ПОСТЕПЕННО ТРАНСЛИРУЕТСЯ
В СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ КОНЕЧНЫМ ЗАЕМЩИКАМ

Рис. 18

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ (% ГОДОВЫХ)

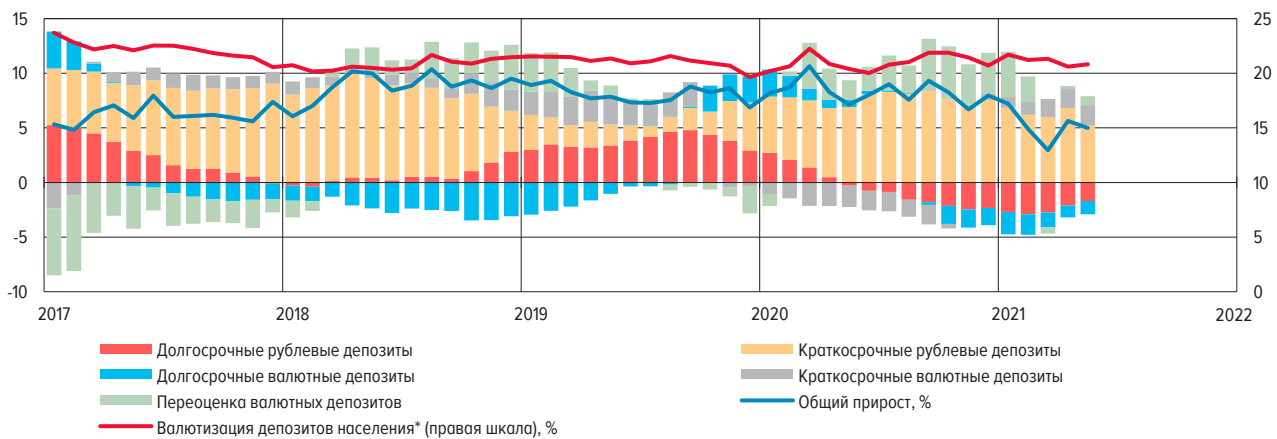


Источник: Банк России.

ПРИТОК СРЕДСТВ НА РОЗНИЧНЫЕ ДЕПОЗИТЫ В МАЕ ЗАМЕДЛИЛСЯ

Рис. 19

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ* (п.п.)



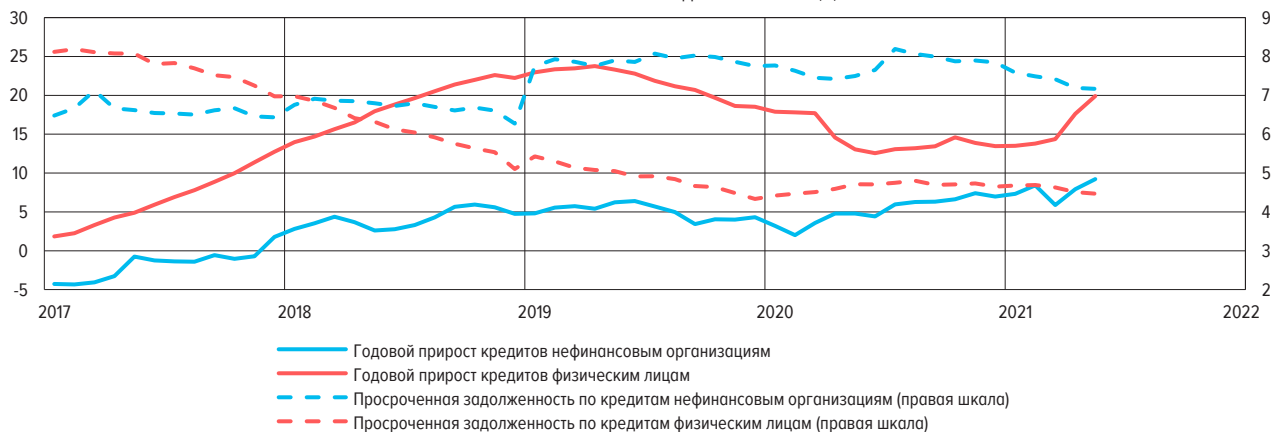
* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ УСКОРЕНИЕ ГОДОВЫХ ТЕМПОВ РОСТА КАК КОРПОРАТИВНОГО,
ТАК И РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 20

ПОКАЗАТЕЛИ РОССИЙСКОГО КРЕДИТНОГО РЫНКА* (%)



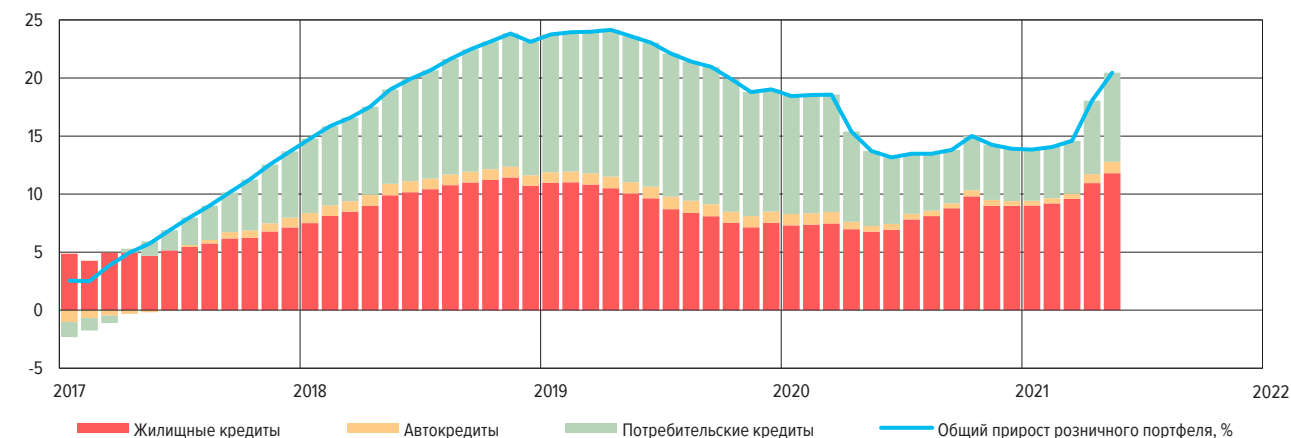
* С 01.02.2021 портфель кредитов нефинансовым организациям и населению включает в себя приобретенные права требования. Прирост портфеля посчитан с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

В МАЕ УСКОРЕНИЮ РОСТА РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ СПОСОБСТВОВАЛО КАК ИПОТЕЧНОЕ, ТАК И ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЕ КРЕДИТОВАНИЕ

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 РОСТ СПРОСА НА КРЕДИТЫ СО СТОРОНЫ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ЗАЕМЩИКОВ

Рис. 22

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

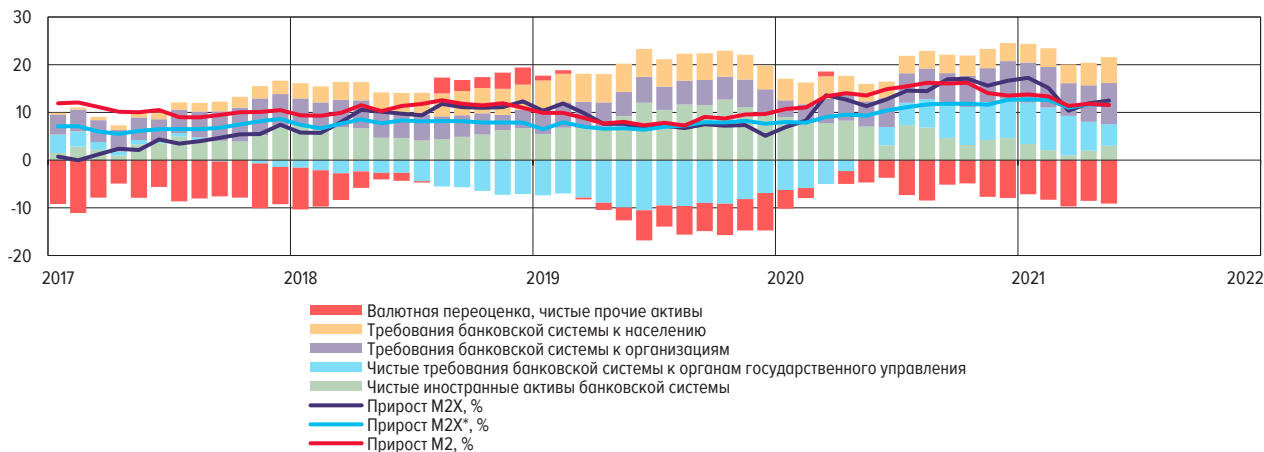


* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в I квартале 2021 года.
Источник: Банк России.

РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ ПРОДОЛЖИЛСЯ 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

		Февраль 2021	Март 2021	Апрель 2021	Май 2021
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
– депозиты населения	% годовых	4,3	4,2	4,5	4,5
– кредиты населению	% годовых	10,2	10,2	10,1	10,5
– кредиты организациям	% годовых	7,2	7,0	7,1	-
Депозиты населения*	% г/г, ИВП	2,6	3,5	5,4	4,2
– в рублях*	% г/г	4,1	4,2	6,0	4,4
– в иностранной валюте	% г/г	-2,9	1,4	3,4	3,0
– валютизация*	%	21,2	21,3	20,6	20,8
Кредиты нефинансовым организациям**	% г/г, ИВП	8,4	5,9	7,9	9,2
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	13,0	2,2	1,6	5,0
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	7,2	6,6	9,5	10,5
– просроченная задолженность	%	7,5	7,4	7,2	7,2
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	13,8	14,4	17,6	19,9
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	22,2	23,2	25,7	27,2
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	8,6	8,9	12,5	15,2
– просроченная задолженность	%	4,7	4,6	4,5	4,5
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	11,7	10,2	11,6	13,2
– к организациям	% г/г, ИВП	11,1	8,9	9,9	11,2
– к населению	% г/г, ИВП	13,2	13,5	16,4	18,6
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	13,4	11,3	11,8	11,5
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	12,6	11,0	11,7	11,6

* 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» – 06.07.2021 (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 июне-июле 2021 г. это период с 09.06.2021 по 06.07.2021);
- в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.06.2021;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.06.2021.

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

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2021