



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

• Средняя RUONIA

Февраль

15,34%

▼ -42 б.п.

• Доходность государственных облигаций (RGBI)

Февраль

14,61%

▲ +3 б.п. к среднему за январь

• Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds

Февраль

15,90%

▲ +9 б.п. к среднему за январь

• Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям

Январь (предв.)

15,6%

▲ +1,8 п.п. к декабрю

• Ставка по краткосрочным депозитам населения

Январь

14,8%

▼ -0,7 п.п. к декабрю

• Денежная масса M2X

Февраль (предв.)

12,6% г/г ИВП

▲ 11,0% г/г ИВП в январе

• **Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в январе – феврале в целом оставались жесткими, сдвигаясь в сторону смягчения.**

• **В феврале, вслед за изменением ключевой ставки, средняя RUONIA снизилась**, ставки денежного рынка формировались с отрицательным спредом к ключевой.

• **Доходности в ряде сегментов финансового рынка в феврале снизились.** С учетом снижения инфляционных ожиданий населения и бизнеса реальные ставки сохранялись на уровне предыдущих месяцев.

• **Ценовые условия по кредитам и депозитам в январе изменились разнонаправленно.** Постепенное снижение ключевой ставки транслировалось в динамику депозитных ставок. На кредитном рынке корпоративные и розничные ставки возросли во многом из-за изменения структуры операций.

• **Требования к экономике в январе сезонно сокращались за счет корпоративного сегмента.** Организации погашали обязательства после поступления средств в счет оплаты госзаказа, а розничные клиенты, напротив, предъявляли повышенный спрос на семейную ипотеку.

• **Годовой рост денежных агрегатов по итогам февраля увеличился из-за сдвига крупных налоговых платежей на первый рабочий день марта.** С поправкой на этот сдвиг годовой прирост основных денежных агрегатов был на уровне января. Динамика требований к экономике в феврале осталась сдержанной, в том числе в силу сезонности.



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ТРАНСМИССИЯ

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (или денежно-кредитная трансмиссия) – это последовательность связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос и, соответственно, инфляцию.

Основу этого механизма составляют ставки и доходности в основных сегментах рынка, влияющие друг на друга. Ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка. Ожидания по дальнейшему изменению краткосрочных ставок вкупе со спросом на кредит и предложением сбережений влияют на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ.

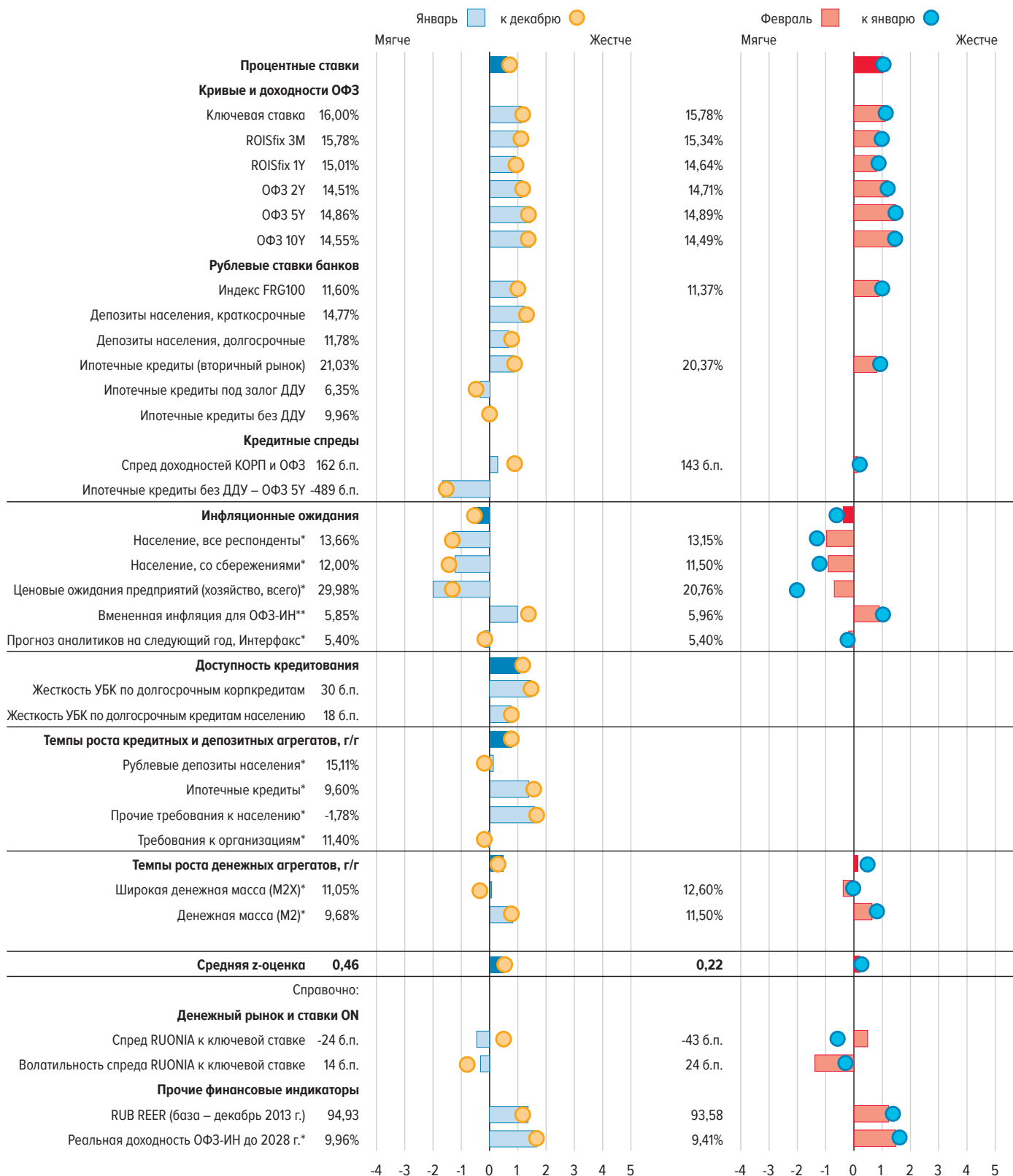
Ставки, в свою очередь, воздействуют на объемы сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), курс рубля (валютный канал).

Через любой из этих каналов рост рыночных ставок сдерживает спрос и инфляцию, а снижение – стимулирует. Кроме денежно-кредитной политики и спроса, на инфляцию и конъюнктуру финансовых рынков влияет множество других факторов, которые учитываются Банком России при принятии решения по ключевой ставке.

В этом материале кратко охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

рис. 1



Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценку) относительно распределения значений с января 2017 по январь 2025 г. (левый график) и по февраль 2025 г. (правый график). Круглым маркером обозначен уровень показателя (в стандартных отклонениях) на предыдущую дату. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает смягчение ДКУ, вправо – ужесточение. Z-оценки по высокочастотным показателям (доходности ОФЗ, ставки денежного рынка, валютный курс, спред КОРП-ОФЗ и так далее) рассчитаны по средним значениям за соответствующий месяц. Z-оценка по спреду RUONIA к ключевой ставке исключена из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

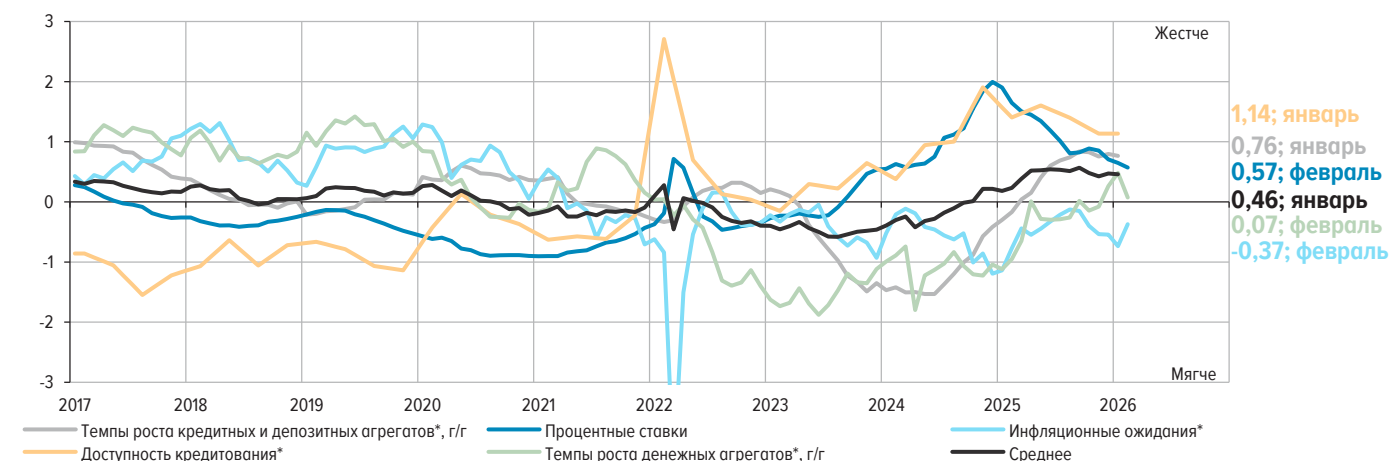
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

** Средняя по выпускам с датами погашения в 2028, 2030 и 2032 годах. Распределение значений с октября 2021 года.

Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

рис. 2



* По показателям посчитана обратная z-оценка.
Источник: расчеты Банка России.



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА

- **Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** Совет директоров Банка России 13 февраля 2026 г. принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 15,50% годовых. Экономика продолжала возвращаться к траектории сбалансированного роста. В то же время в январе рост цен значительно ускорился под влиянием разовых факторов. При этом, по оценке Банка России, устойчивые показатели текущего роста цен существенно не изменились.

Банк России заявил, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий. Базовый сценарий предполагает среднюю ключевую ставку в диапазоне 13,5–14,5% годовых в 2026 году.

Решение в целом совпало с рыночными ожиданиями. В среднем рынок продолжает закладывать медленные темпы смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) в 2026 году.

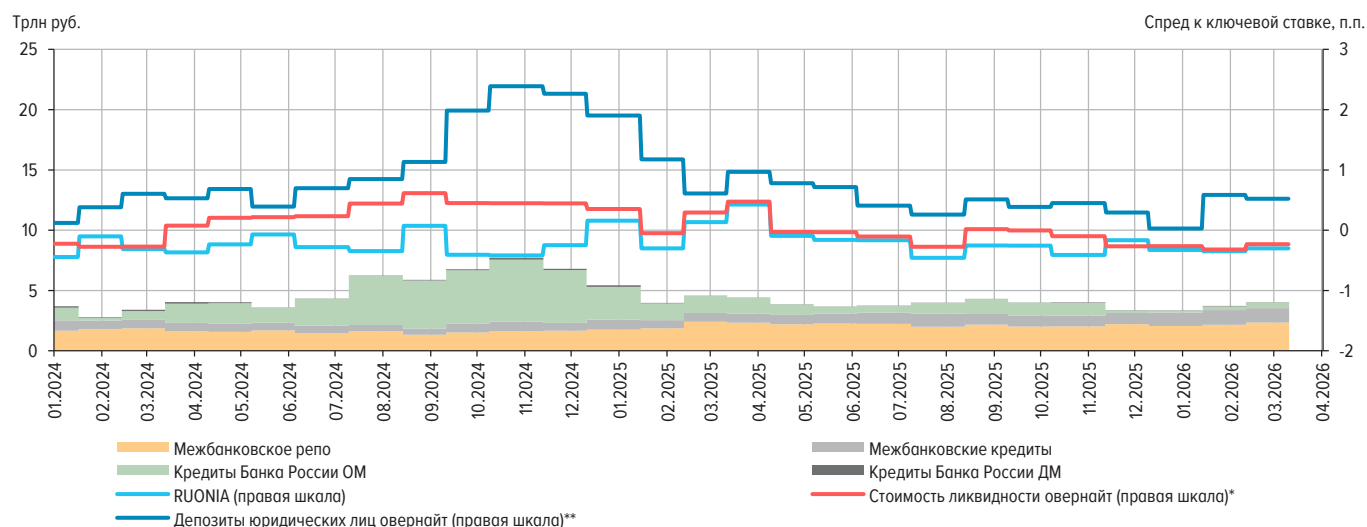
- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Ставка RUONIA в среднем за февраль составила 15,34% (январь: 15,76%). Спред RUONIA к ключевой ставке расширился до -43 б.п. (январь: -24 б.п.). Волатильность спреда возросла до 24 б.п. (январь: 14 б.п.).

На расширение спреда в первой половине февраля повлияло несколько факторов. В начале месяца на фоне перетоков клиентских средств в сегменте МБК овернайт временно появились новые кредиторы. При этом среди заемщиков на денежном рынке, как и ранее, наблюдалась высокая концентрация, которая сдерживала подстройку ставок к изменению структуры рынка. Это привело к расширению спреда. В начале февральского периода усреднения¹ понижательное давление на ставки оказали ожидания участников по снижению ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 13 февраля. После решения по ставке спрос на ликвидность восстановился, и спред сузился.

Потребность банков в ликвидности на рыночных условиях в феврале значительно не изменилась и составила в среднем 2,9 трлн руб. (январь: 3,1 трлн руб.). С одной стороны, автономные факторы привели к оттоку ликвидности в размере 0,3 трлн рублей. Сезонный рост объема наличных денег в обращении был вблизи средних значений прошлых лет и составил 0,2 трлн руб. (январь: приток 0,4 трлн руб.). Также оттоку ликвидности

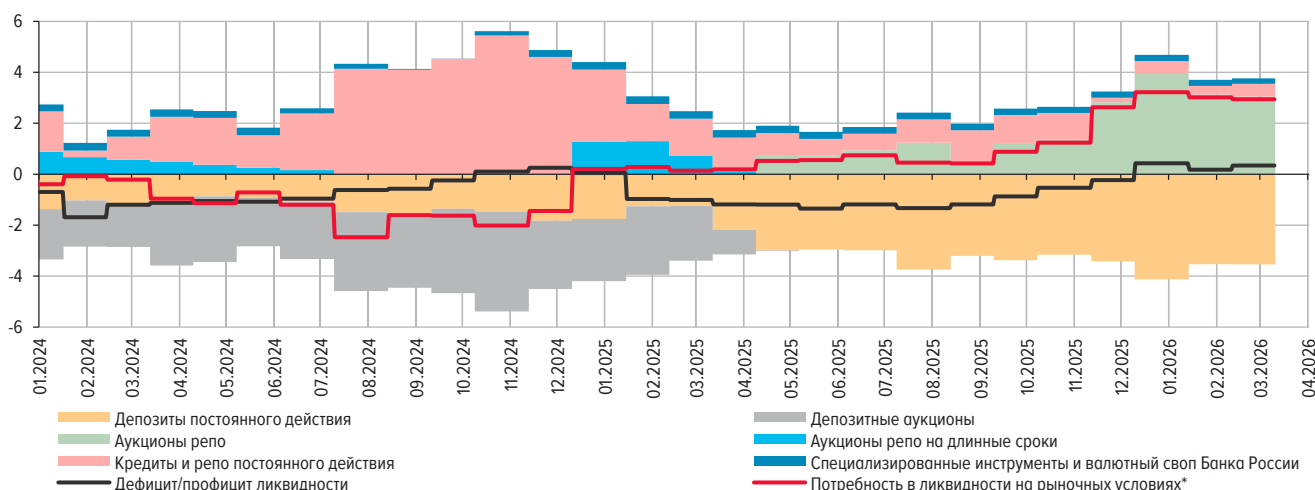
¹ 11.02.2026 – 10.03.2026.

ОБЪЕМ И СТОИМОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ОВЕРНАЙТ (СРЕДНЕЕ ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ) **рис. 3**



* Средневзвешенная стоимость привлечения средств овернайт на денежном рынке и с учетом операций постоянного действия Банка России.
 ** Стоимость привлечения средств у юридических лиц с корректировкой на ОР. Выборка включает только отдельные сделки крупных юридических лиц, где в назначении платежа указаны параметры сделки.
 Источник: расчеты Банка России.

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ И БАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (СРЕДНЕЕ ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ)
 (ТРЛН РУБ.) **рис. 4**



* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель характеризует потребность рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России.
 Источник: расчеты Банка России.

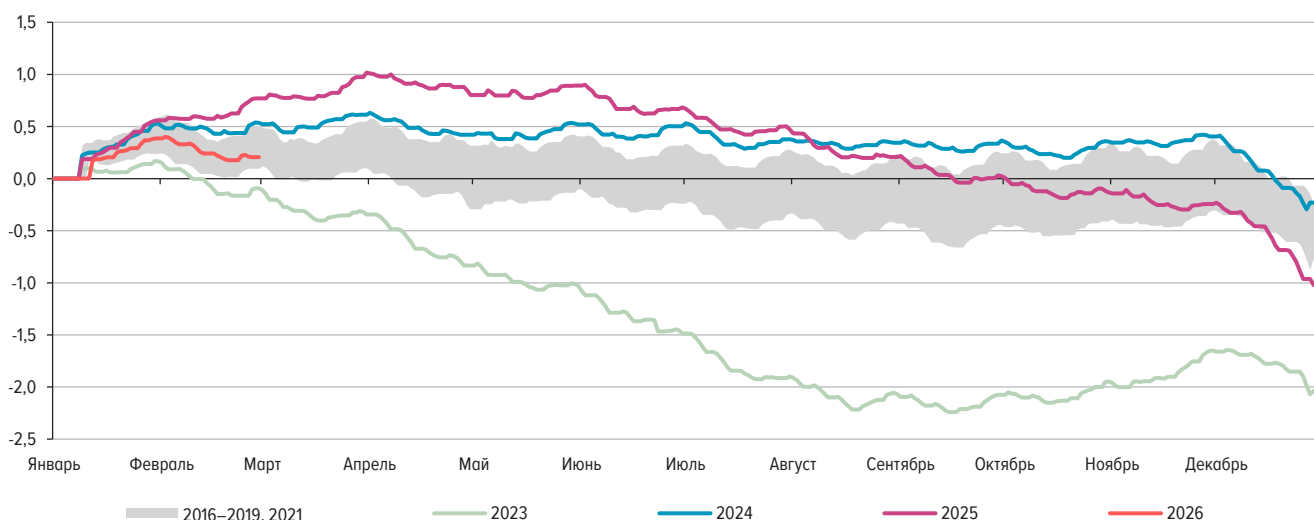
способствовали операции зеркалирования Банком России продажи валюты Минфином России в рамках инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы за 2п25. Отток ликвидности при прочих равных повышает потребность в займах на рыночных условиях. С другой стороны, некоторые банки нарастили спрос на кредиты Банка России, в том числе для выполнения регуляторных нормативов. Это снижает потребность банков в привлечении средств на денежном рынке и на аукционах репо Банка России.

Прогноз структурного баланса ликвидности на декабрьский ПУ 2026 г. не изменился и формируется в диапазоне от 1,9 трлн до 3,0 трлн руб., потребность банков в ликвидности на рыночных условиях – в диапазоне от 5,3 трлн до 6,4 трлн рублей².

² Подробнее см. [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП](#) (январь 2026 г.).

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА)
(ТРЛН РУБ.)

рис. 5



Примечание. «+» – снижение, «-» – увеличение.
Источник: расчеты Банка России.

- **Денежный рынок.** К концу февраля кривая ROISfix опустилась по всем срокам в пределах 80 базисных пунктов. Рынок предполагает, что снижение ставки продолжится на ближайшем заседании, однако темпы такого изменения ставки в 2026 г. будут сдержанными.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
27.02.2026	15,26	15,26	15,13	15,05	15,00	14,90	14,43	13,78
30.01.2026	15,84	15,85	15,86	15,85	15,79	15,52	14,9	14,32
Изменение, б.п.	-58	-59	-73	-80	-79	-62	-47	-54
Среднее за 2025 г.	18,98	18,96	18,88	18,76	18,63	18,39	17,71	16,08
Изменение, б.п.	-372	-370	-375	-371	-363	-349	-328	-230



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** Снижение наблюдалось и в кривой доходности ОФЗ, однако оно было менее выраженным, чем на денежном рынке. В результате среднемесячные доходности ОФЗ в феврале на коротком и среднем участках кривой были выше, чем в январе. При этом к концу февраля вся кривая доходности находилась ниже уровней конца января.

Динамика рынка во второй половине месяца в значительной степени объяснялась реакцией на снижение ключевой ставки и смягчением сигнала Банка России. Вместе с тем рыночные ожидания по-прежнему характеризуются неопределенностью в отношении дальнейшей динамики инфляционных ожиданий, а также вероятности реализации бюджетных рисков.

- **Вмененная инфляция.** В феврале вмененная инфляция в среднем на всех сроках была на уровне, близком к январю: из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. выросла на 10 б.п., до 6,0%, а из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. выросла на 52 б.п., до 4,3%, оставаясь вблизи целевого уровня по инфляции.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
27.02.2026	14,24	14,60	14,75	14,75	14,60	14,31
30.01.2026	14,41	14,77	14,96	14,99	14,86	14,61
Изменение, б.п.	-17	-17	-21	-24	-26	-30
Среднее за февраль 2026 г.	14,37	14,71	14,87	14,89	14,75	14,49
Среднее за январь 2026 г.	13,99	14,51	14,75	14,86	14,76	14,55
Изменение, б.п.	+38	+20	+12	+3	-1	-5
Среднее за 2025 г.	15,91	15,49	15,34	15,18	15,07	14,92
Изменение, б.п.	-167	-89	-59	-43	-47	-61

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ выросли относительно предыдущего месяца. Среднедневной оборот торгов составил 63,9 млрд руб. (в январе: 37,0 млрд руб./день). Структура и поведение участников рынка почти не изменились. Основными покупателями стали некредитные финансовые организации за счет собственных средств (71,7 млрд руб.) и физические лица (64,5 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в феврале оставались СЗКО (-150 млрд руб.).
- **ОФЗ: размещения.** В феврале Минфин России провел 4 аукционные недели. Ведомство предложило среднесрочные ОФЗ-ПД с дюрацией от 4 до 7 лет. Объемы размещения в целом находились в рамках сезонной нормы. Интерес к бумагам продемонстрировали преимущественно СЗКО и НФО в рамках доверительного управления. Премия к доходности вторичного рынка ОФЗ-ПД находилась в диапазоне от 0 до +3 базисных пунктов.

План по заимствованиям Минфина России на 2026 г. установлен на уровне 6,5 трлн руб. по номиналу, а на 1к26 – 1,2 трлн рублей.

- **Корпоративные облигации: вторичный рынок.** В феврале доходности корпоративных облигаций в среднем находились на уровне, близком к значению предыдущего месяца (в среднем за январь: 15,81%; за февраль: 15,90%). При этом во второй половине месяца наблюдалось снижение доходности на фоне смягчения ДКП. Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ продолжил снижаться, составив 143 б.п. (январь: 162 б.п.), и был ниже среднего значения за январь 2022 – декабрь 2025 г. (200 б.п.).
- **Корпоративные облигации: первичный рынок.** На первичном рынке в феврале объем новых выпусков корпоративных облигаций был в 3 раза выше, чем месяцем ранее, и сопоставим с аналогичным периодом 2025 г. (февраль 2026 г.: 649 млрд руб., январь 2026 г.: 230 млрд руб.; февраль 2025 г.: 659 млрд руб.), включая выпуски в иностранной валюте, нерыночные размещения и структурные продукты³.

Портфель корпоративных облигаций к прошлому месяцу в феврале вырос, прирост к началу года был сопоставим с мартом 2025 г. (февраль 2026 г.: +1,1%; январь 2026 г.: -0,4%; февраль 2025 г.: -0,2%, март 2025 г.: +1,3%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец февраля вырос до 35,9 трлн руб. (+15,9% г/г; январь 2026 г.: 35,4 трлн руб.). Основными крупными эмитентами в феврале были компании ретейла, металлургии и железнодорожного транспорта.

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** Объем размещения квазивалютных облигаций, номинированных в долларах США и юанях, составил 91,9 млрд в рублевом эквиваленте. Классические юаневые облигации были размещены на 16,9 млрд рублей. За счет погашения общий портфель валютных облигаций в рублевом эквиваленте сократился на 157 млрд руб. (январь 2026 г.: на 80 млрд руб.). Доходность индекса

³ Cbonds.ru.

замещающих облигаций, по данным Cbonds, выросла и составила на конец месяца 8,13% (+36 б.п. м/м, +17 б.п. г/г).



СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- Корпоративные кредитные ставки.** Смягчение ДКП и ожидания банков по ключевой ставке в январе продолжили транслироваться в ставки по корпоративным кредитам. Однако, как и в предыдущие месяцы, их динамика в значительной мере определялась изменением доли операций на квазильготных условиях⁴. В результате в корпоративном сегменте в январе, по предварительным данным, ставки по краткосрочным⁵ кредитам возросли до 18,3% годовых, долгосрочные ставки – до 15,6% годовых (рис. 12). В свою очередь ставки по корпоративным кредитам на рыночных условиях, по оценке, несколько снизились.
- Розничные кредитные ставки.** Ставки по кредитам населению в январе возросли. В краткосрочном сегменте они увеличились на 1,9 п.п., до 28,9% годовых, в долгосрочном – на 1,6 п.п., до 16,1% годовых, вернувшись к значению вблизи уровня ноября 2025 г. (рис. 12). Краткосрочные ставки, в расчет которых не включаются транзакции по кредитным картам, возросли главным образом из-за колебаний структуры операций по срочности и высокой волатильности ставок в сегменте. В долгосрочном сегменте рост ставок был связан со снижением доли ипотечных кредитов в выдачах по сравнению с декабрем. При этом ипотечные ставки в январе остались практически такими же, как в предыдущем месяце, составив 7,6% годовых. Средневзвешенные ставки по рыночным ипотечным кредитам в январе также изменились незначительно, в конце месяца отдельные банки приступили к их снижению. В феврале, по оперативным данным, ставки предложения рыночной ипотеки продолжили умеренно снижаться, но по более широкому кругу банков, чем в январе (рис. 13).
- Депозитные ставки.** Снижение ключевой ставки на декабрьском заседании транслировалось в понижательную динамику средневзвешенных ставок по рублевым депозитам. Так, в январе ставка по краткосрочным депозитам уменьшилась на 0,7 п.п., до 14,8% годовых, а по долгосрочным – на 0,4 п.п., до 11,8% годовых (рис. 12). Снижение депозитных ставок в январе происходило в условиях роста доходностей на финансовом рынке, тем не менее спред ставок по краткосрочным депозитам к доходности ОФЗ на срок 1 год пока оставался положительным. По оперативным данным, в феврале банки продолжили корректировать вниз ставки предложения своих депозитных продуктов, заметнее по вкладам на срок до 1 года. Индекс FRG100⁶ за месяц сократился на 0,3 п.п. (рис. 13).

⁴ Под квазильготными условиями кредитования подразумеваются меры поддержки заемщиков, альтернативные субсидированию ставки по кредиту, в частности госгарантии, льготное фондирование для банков, а также предоставление заемных средств по низким ставкам при участии государственных институтов развития, ФНБ и других государственных структур. Подробнее см. врезку 11 «Льготное кредитование и его влияние на трансмиссионный механизм» [Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов](#).

⁵ Ставки по краткосрочным депозитам – на сроки до 1 года, кроме «до востребования», краткосрочным кредитам – на сроки до 1 года, долгосрочным депозитам и кредитам – на сроки свыше 1 года.

⁶ Средняя ставка свыше 80 банков по депозитам на срок 1 год на сумму 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.



КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ АГРЕГАТЫ

- Требования банковской системы к организациям.** Снижение требований к организациям⁷ в январе продолжилось: -0,9% после -0,6% в декабре. Такое сокращение задолженности организаций перед банковским сектором оказалось самым существенным за прошедшие 5 лет. На это заметно повлияли активные погашения компаниями своих обязательств после поступления средств в счет оплаты госзаказа⁸. Однако с учетом также разовых эффектов, связанных с особенностями структуры отдельных сделок⁹, требования к организациям в декабре – январе менялись не столь значительно. Динамика требований к организациям в январе, кроме того, характеризуется сезонностью, и с поправкой на это она была положительной. В годовых темпах роста требования к организациям увеличились на 11,4%, что на 0,5 п.п. меньше, чем в декабре (рис. 15). В феврале, по оперативным данным, рост требований к организациям был положительным и не превышал 1%.
- Требования банковской системы к населению.** Рост требований к населению в январе ускорился. За месяц их прирост увеличился на 0,4 п.п., до 0,8%, без учета секьюритизации ипотечных и потребительских кредитов (с включением в расчет накопленного объема этих операций – снизился). Годовой прирост требований к населению в январе составил 4,1% после 2,8% в декабре, что все еще остается минимальным значением за период с середины 2017 по 2024 г. (рис. 15). Основной вклад в прирост требований к населению в январе, как и в предыдущие месяцы, вносили ипотечные кредиты (рис. 16). Выдачи ипотечных кредитов в январе существенно сократились по сравнению с предыдущим месяцем, составив 425 млрд рублей. Это снижение как носило сезонный характер, так и было связано с реализацией значительного объема спроса в декабре 2025 г. из-за предстоявшего ужесточения условий по программе «Семейная ипотека»¹⁰. Вместе с тем по сравнению с аналогичными периодами предыдущих лет объем выданных в январе 2026 г. ипотечных кредитов оказался исторически максимальным. Это объясняется и тем, что фактическое предоставление части средств по заявкам на кредиты по «Семейной ипотеке», одобренным в декабре 2025 г., могло произойти в январе 2026 года. В результате в структуре выданных ипотечных кредитов доля операций по льготным программам немного возросла по сравнению с предыдущим месяцем до почти 82%. Годовой прирост¹¹ задолженности населения по ипотечным жилищным кредитам¹² в январе продолжил ускоряться и составил 10,4% после 9,0% в декабре. Кроме того, прирост неипотечного кредитования за январь вновь вышел в неотрицательную область. Динамика требований к населению в феврале, по оперативным данным, была отрицательной.
- Депозиты населения.** В январе рублевые депозиты населения сократились на 1,7% после роста на 6,0% в декабре. Во многом динамика в декабре – январе обусловлена сезонным изменением остатков на текущих счетах. С корректировкой на сезонные колебания прирост

⁷ Здесь и далее приросты балансовых показателей рассчитаны по [Обзору банковской системы](#) на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и депозитов рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу. См. также [Основные методологические различия показателей денежно-кредитной статистики и статистики банковского сектора](#).

⁸ См. [Кредит экономике и денежная масса](#) (на 01.02.2026).

⁹ См. в том числе [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП](#) (январь 2026 г.).

¹⁰ См. [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП](#) (январь 2026 г.).

¹¹ Приросты показателей кредитных портфелей рассчитаны с учетом приобретенных прав требований по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату с исключением валютной переоценки. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

¹² В показателе «Задолженность населения по ИЖК», помимо портфеля ИЖК, на балансе банков (по данным формы отчетности 0409316) также учитываются ИЖК, переданные ипотечным агентам в рамках сделок секьюритизации (по оценочным данным на основе формы отчетности 0409316 и бухгалтерской отчетности ипотечных агентов).

в сегменте текущих счетов в январе снизился, но в срочном сегменте, напротив, приток был выше, чем в декабре. Рост портфеля срочных депозитов продолжался благодаря сохранению привлекательных депозитных ставок. Структура прироста портфеля срочных депозитов существенно не изменилась: население в основном продолжало наращивать остатки на краткосрочных вкладах. По итогам января годовой прирост рублевых депозитов населения составил 15,1% после 16,2% в декабре (рис. 17). Валютные депозиты населения в январе продолжили рост на 2,6% против 0,4% месяцем ранее. По оперативным данным, в феврале наблюдался положительный приток рублевых средств населения в банки, сопоставимый со значением за аналогичный месяц прошлого года. В большей степени этот приток пришелся на текущие счета, в срочном сегменте увеличение остатков по величине было близко к январскому.



ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** Сезонное сокращение денежных агрегатов в январе было более выраженным, чем за аналогичный период 2025 года. В результате годовые темпы роста денежной массы в национальном определении (M2) и широкой денежной массы (M2X) продолжили замедляться и по итогам января составили 9,7 и 11,0% после 10,6 и 12,0% в декабре соответственно (рис. 18). Такие умеренные темпы роста денежных агрегатов последний раз наблюдались в конце 2021 – первой половине 2022 года. По оперативным данным, в феврале¹³ из-за переноса на первый рабочий день марта крупных налоговых платежей, приходящихся на конец февраля, годовые темпы роста денежной массы увеличились. С поправкой на этот сдвиг годовой прирост основных денежных агрегатов был на уровне января.
- **Источники денежного предложения.** В январе сокращение корпоративного кредитования и сдерживающая динамика бюджетных операций привели к замедлению годового роста широкой денежной массы. На конец января вклад требований к организациям в годовое изменение широкой денежной массы сократился на 0,4 п.п., до 9,2 п.п., вклад чистых требований к органам госуправления – на 0,6 п.п., до 2,7 п.п. (рис. 19).
- **Компоненты денежной массы.** В структуре годового прироста широкой денежной массы в январе наблюдалось сопоставимое снижение вклада рублевых депозитов населения и организаций. Наличные средства в обращении вне банковской системы (M0) в январе сократились. На рублевый компонент широкой денежной массы в январе пришлось 8,7 п.п. годового изменения M2X после 9,4 п.п. в декабре. Вклад валютных депозитов за месяц существенно не изменился, составил 2,4 процентного пункта.

¹³ [Денежные агрегаты – оценка](#) (февраль 2026 г.).

• Обменный курс (валютный канал)

В феврале курс рубля умеренно ослаб ко всем основным мировым валютам: к доллару США – на 2,0%, к евро – на 0,9%, к юаню – на 2,4%. Причем тренд на ослабление рубля начался в конце месяца после анонсирования Минфином России ужесточения параметров бюджетного правила путем снижения цены отсека. Рынок проинтерпретировал это как сигнал к уменьшению продаж валюты на внутреннем рынке, что оказало давление на курс рубля. Иным фактором, влияющим на динамику валютного рынка, стало дальнейшее смягчение ДКП. Снижение ключевой ставки Банком России приводит к более низкой доходности рублевых активов, снижая их привлекательность, и способствует увеличению спроса на иностранную валюту и хедж-инструменты.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ табл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
28.02.2026	77,27	91,30	11,20
30.01.2026	75,73	90,47	10,94
Изменение, %	+2,03	+0,92	+2,44
В среднем за февраль	76,85	90,96	11,12
В среднем за январь	77,56	91,20	11,09
Изменение, %	-0,92	-0,26	+0,28
В среднем за 2025 г.	83,62	94,31	11,65
Изменение, %	-7,59	-3,20	-3,84

Примечание. «+» – ослабление рубля, «-» – укрепление рубля.
Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в январе укрепился на 2,8% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за февраль REER ослаб на 1,4% относительно января и остается выше своей медианы последних лет (+18,8% к медиане с января 2015 по январь 2026 г.). Аналогичную динамику к своей медиане демонстрировали USDRUB: +9,6%; EURRUB: +9,3%; CNYRUB: +27,8%.

• Российский рынок акций

Российский рынок акций по итогам февраля практически не изменился. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2 714–2 800 п. за счет геополитических факторов, динамики курса рубля и решения по ДКП.

На конец месяца Индекс МосБиржи был на уровне 2 799 п. (+0,6% м/м), индекс волатильности (RVI) снизился: на конец февраля он составил 24 п. (-3 п. м/м). По итогам месяца отраслевые индексы изменялись неоднородно. Наибольший рост наблюдался в акциях банков (+4,7% м/м), компаний химического производства (+4,2% м/м). В негативном диапазоне закончили месяц акции сектора нефти и газа (-1,4%), строительных компаний (-1,6% м/м) и транспортной отрасли (-1,5% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в феврале почти не изменилась относительно предыдущего месяца (февраль: 2,76%; январь: 2,75%). Изменение ставок произошло только в Австралии (+25 б.п., до 3,85%) и Израиле (-25 б.п., до 4,0%). Средневзвешенная ставка стран с развивающимися рынками снизилась в этом месяце за счет продолжающегося цикла смягчения ДКП в большинстве стран: Ямайке (-25 б.п., до 5,5%), Гватемале (-25 б.п., до 3,5%), Парагвае (-25 б.п., до 5,5%), Таиланде (-25 б.п., до 1,0%), Филиппинах (-25 б.п., до 4,25%), Венгрии (-25 б.п., до 6,25%), Кении (-25 б.п., до 8,75%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам февраля снизились в пределах 10 б.п. (табл. 4), что может быть связано в том числе с сокращением инфляционного давления (CPI в январе: 0,17% м/м SA; CPI в декабре: 0,31% м/м SA) и ожиданиями рынка дальнейшего снижения ставки ФРС США. На данный момент большинство инвесторов закладывают 2 снижения ставки в течение года начиная с июля.

Европейские облигации демонстрировали аналогичную американским облигациям динамику, снизившись на 4–8 б.п. по всей длине.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
27.02.2026	3,38	3,51	3,97
30.01.2026	3,52	3,79	4,26
Изменение, б.п.	-14	-28	-29
Среднее за февраль 2026 г.	3,47	3,68	4,13
Среднее за январь 2026 г.	3,54	3,78	4,21
Изменение, б.п.	-7	-10	-9
Среднее за 2025 г.	3,81	3,92	4,29
Изменение, б.п.	-43	-41	-32

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам февраля почти не изменился относительно предыдущего месяца (+0,6%, до 98 п.), оставаясь вблизи минимальных значений с 2022 г. ввиду оттока капитала в защитные активы, в том числе золото, на фоне торговых войн Д. Трампа. Валюты СФР в феврале преимущественно укреплялись относительно доллара США (BRLUSD: +2,6%; CNYUSD: +1,4%; TRYUSD: -1,1%; MXNUSD: +1,4%).

По итогам февраля мировые рынки акций преимущественно выросли (S&P 500: -0,9%; Stoxx 600: +3,7%; Nikkei 225: +10,4%; SSE Composite: +1,1%; Nifty 50: +0,4%; MSCI ACWI: +1,2%). Наиболее выраженную динамику в феврале демонстрировал японский индекс акций, который 26 февраля 2026 г. достиг исторического максимума, впервые преодолев отметку 59 000 п. на фоне растущих сомнений рынка относительно дальнейшего повышения ставки Банком Японии. Положительной динамике Nikkei 225 также способствовало укрепление местных акций технологического сектора после сильных квартальных результатов Nvidia.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

В ФЕВРАЛЕ ОТТОК ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВ СФОРМИРОВАЛСЯ ЗА СЧЕТ РОСТА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБОРОТОВОМ И ОПЕРАЦИЙ ЗЕРКАЛИРОВАНИЯ
(ТРИЛН РУБ.)

табл. 5

	2025	Январь – февраль 2026	Февраль 2026	2026 (прогноз)
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода	0,6	0,6	0,0	0,6
Приток (+) / отток (-) ликвидности:	0,0	0,2	-0,4	[-2,4; -1,3]
изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	1,2	0,1	-0,1	[-0,7; -0,3]
изменение наличных денег в обращении	-1,0	0,2	-0,2	[-1,3; -0,8]
изменение обязательных резервов	-0,2	0,0	0,0	[-0,4; -0,2]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода	0,6	0,4		
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, в среднем за ПУ**	0,4	0,3		[1,9; 3,0]
Потребность в ликвидности на рыночных условиях, в среднем за ПУ**	3,2	2,9		[5,3; 6,4]

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

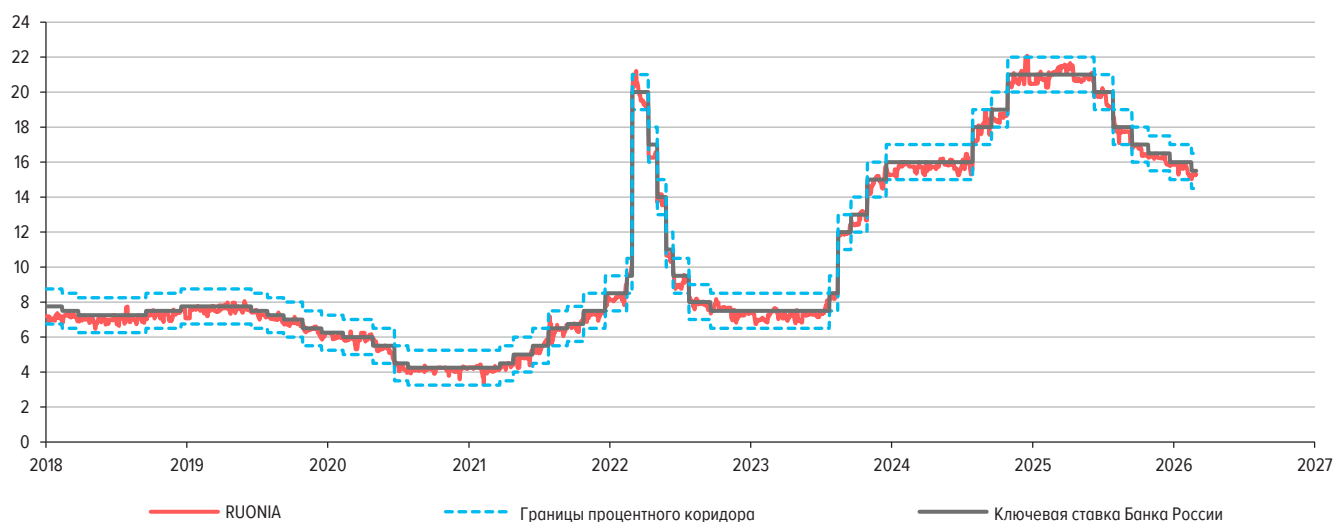
** Данные за ближайший к концу периода ПУ ОР.

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA

(%)

рис. 6



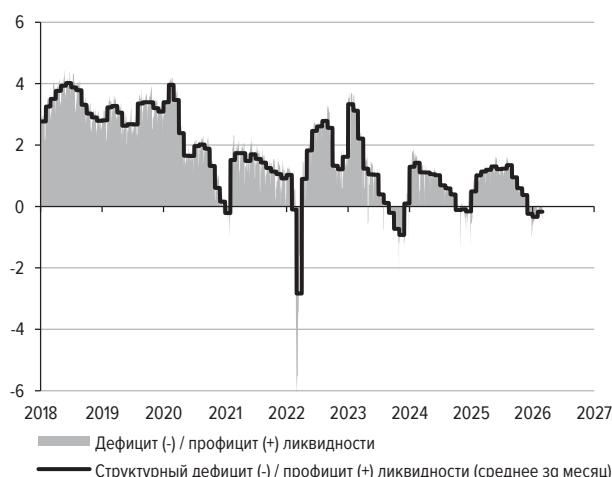
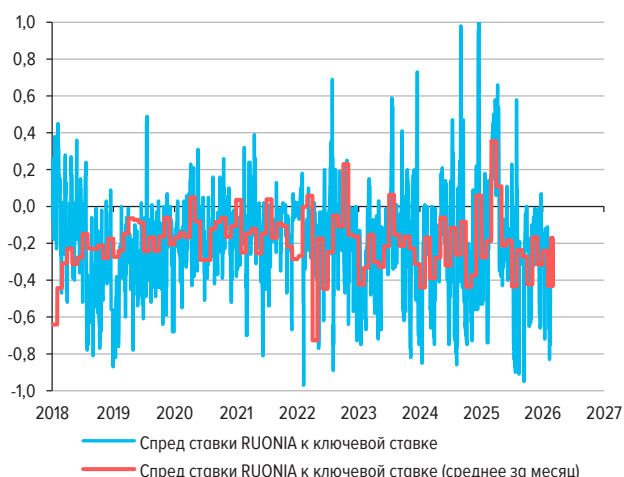
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В ФЕВРАЛЕ РАСШИРИЛСЯ НА ФОНЕ ОЖИДАНИЙ СНИЖЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ.

рис. 7

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, П.П.

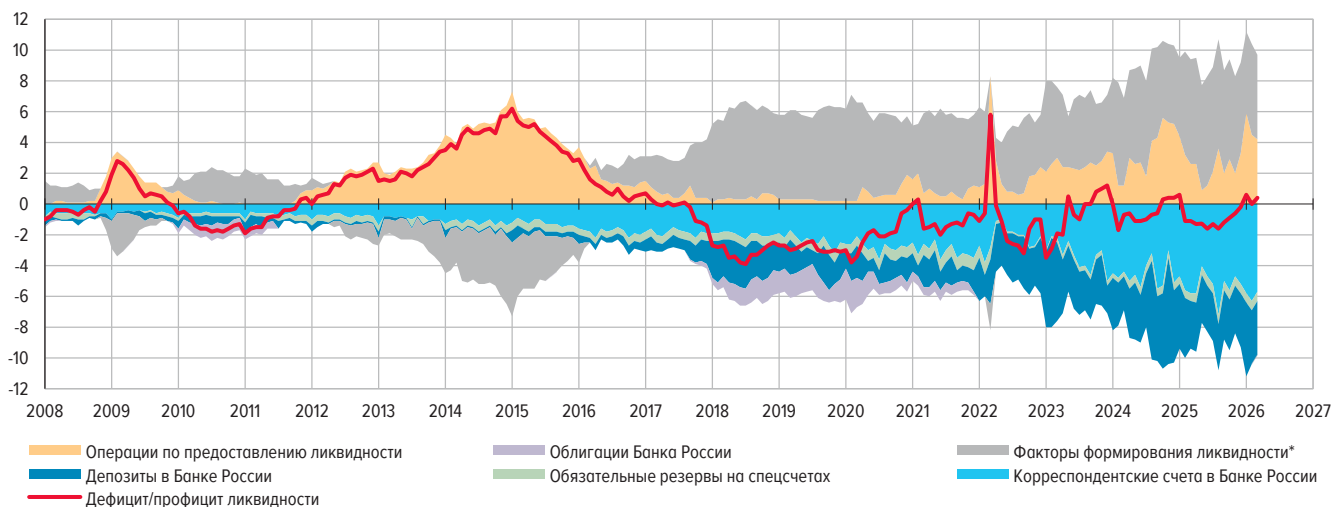
ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ, ТРИЛН РУБ.



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

рис. 8

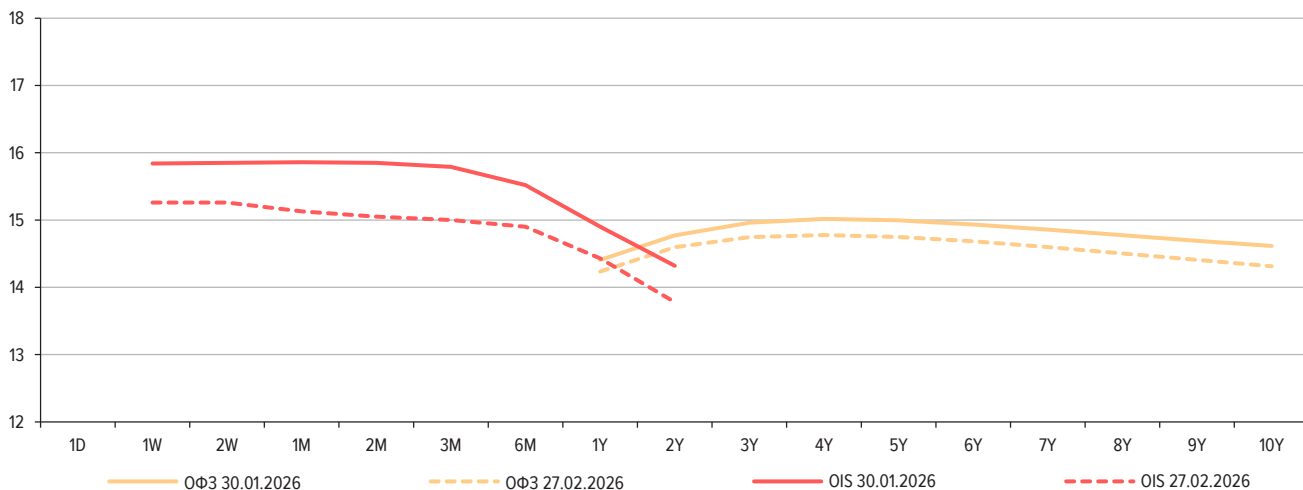


* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

В ФЕВРАЛЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СНИЗИЛИСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

рис. 9

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, % ГОДОВЫХ

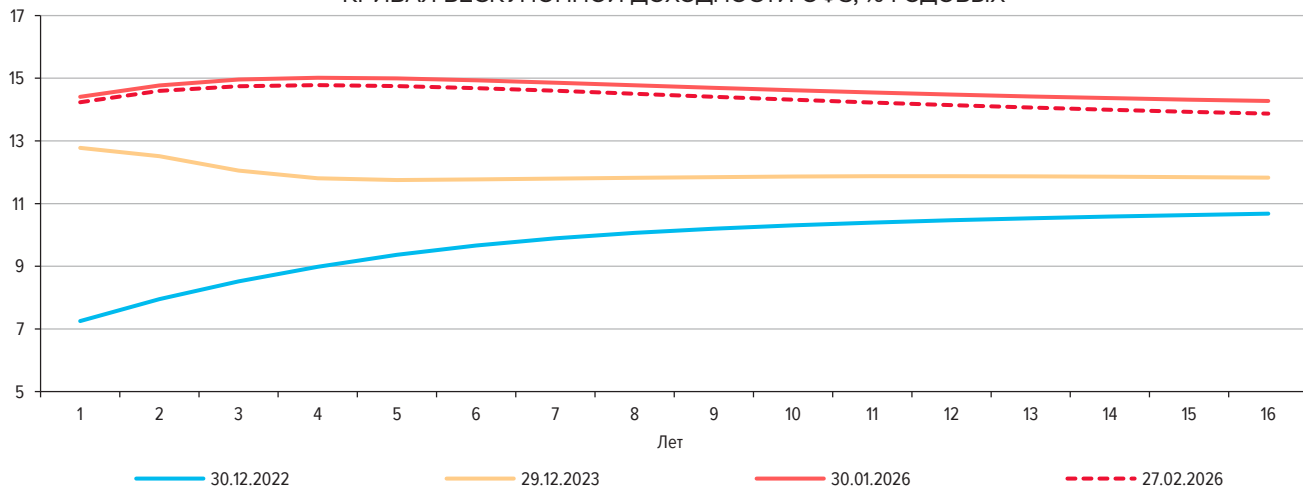


Источники: Банк России, НФА.

В ФЕВРАЛЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

рис. 10

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ, % ГОДОВЫХ



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США СУЗИЛСЯ ЗА СЧЕТ СМЯГЧЕНИЯ ДКП В РОССИИ

рис. 11



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

СНИЖЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ТРАНСЛИРОВАЛОСЬ В СНИЖЕНИЕ СТАВОК ПО ДЕПОЗИТАМ В ЯНВАРЕ

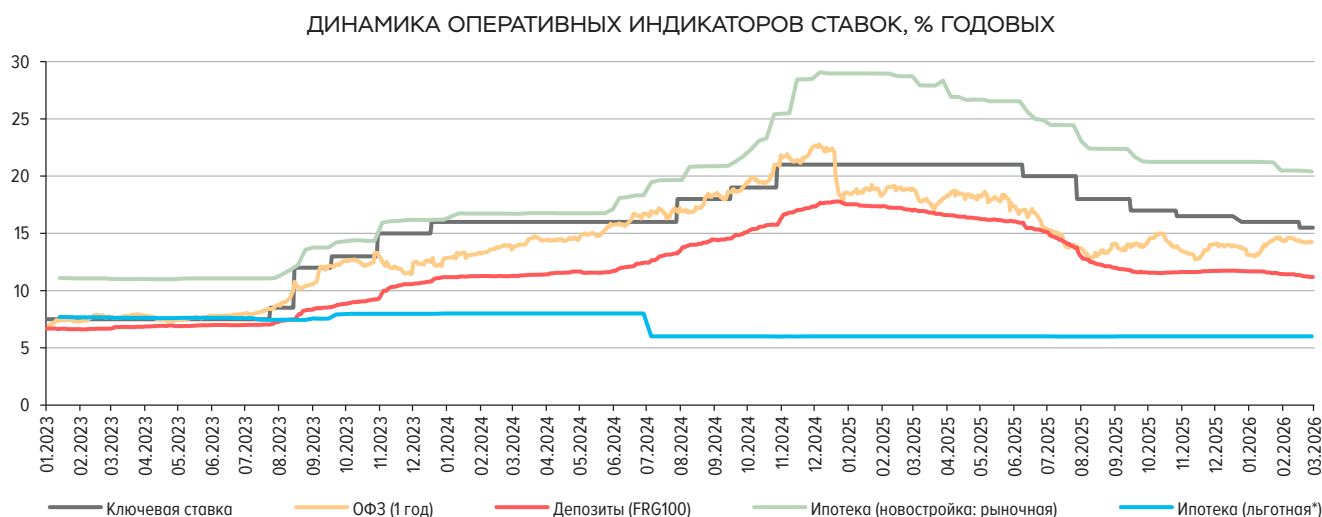
рис. 12



Источник: Банк России.

В ФЕВРАЛЕ СНИЖАЛИСЬ ПРЕДЛАГАЕМЫЕ БАНКАМИ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ И РЫНОЧНОЙ ИПОТЕКЕ

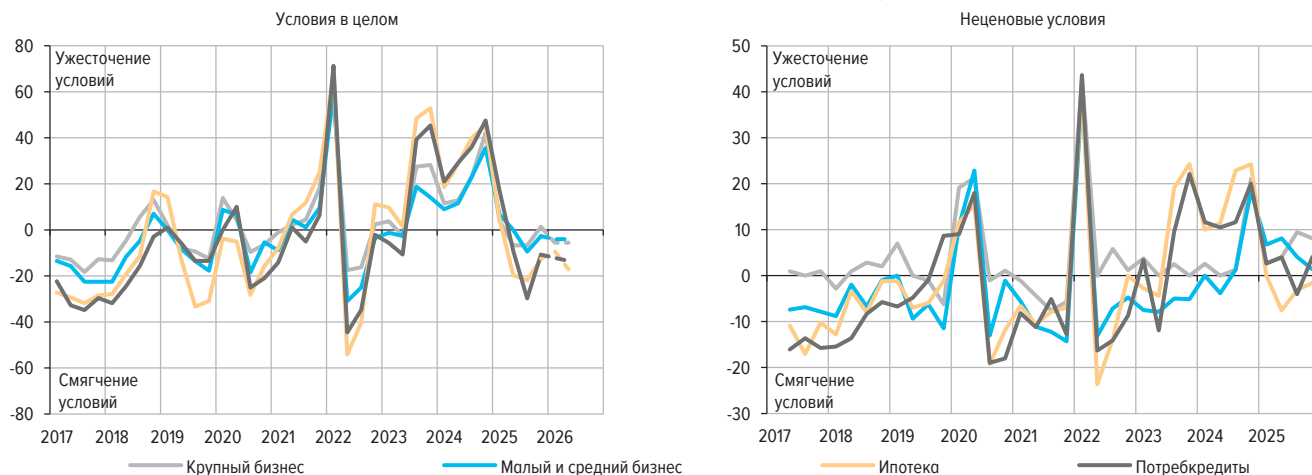
рис. 13



* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека». Источники: Банк России, Frank RG, АО «ДОМ.РФ».

В 4К25 ОБЩЕЕ СМЯГЧЕНИЕ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ СДЕРЖИВАЛОСЬ ПОДДЕРЖАНИЕМ ЖЕСТКИХ НЕЦЕНОВЫХ УСЛОВИЙ, ОСОБЕННО ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ рис. 14

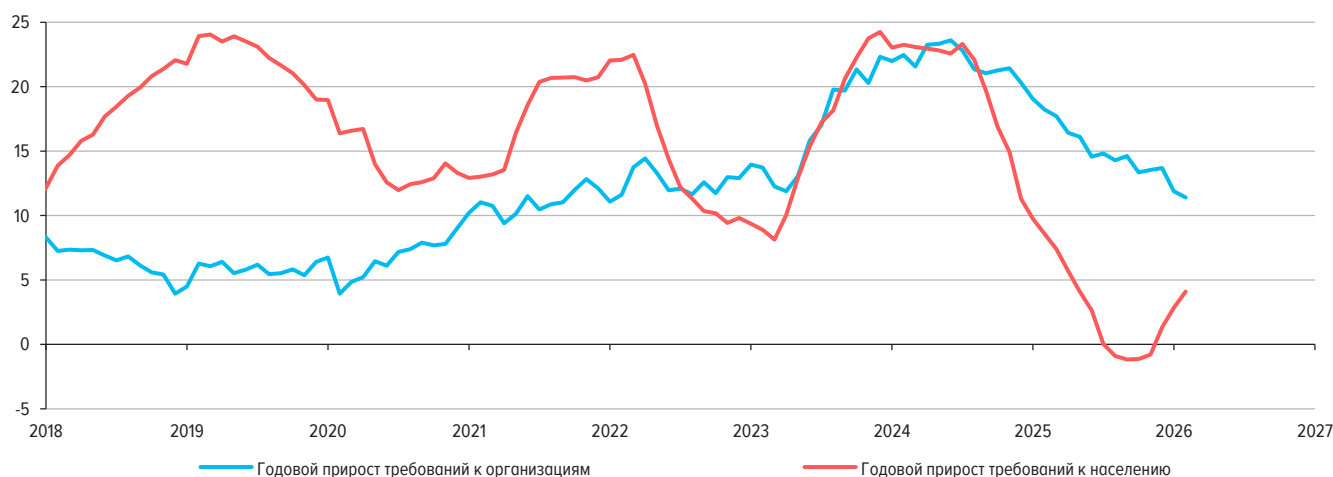
ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ*, П.П.



* Пунктиром обозначены зафиксированные в 4к25 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в 1п26.
Источник: Банк России.

В ЯНВАРЕ ПРОДОЛЖИЛОСЬ ЗАМЕДЛЕНИЕ ГОДОВОГО РОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ И УСКОРЕНИЕ РОСТА ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ рис. 15

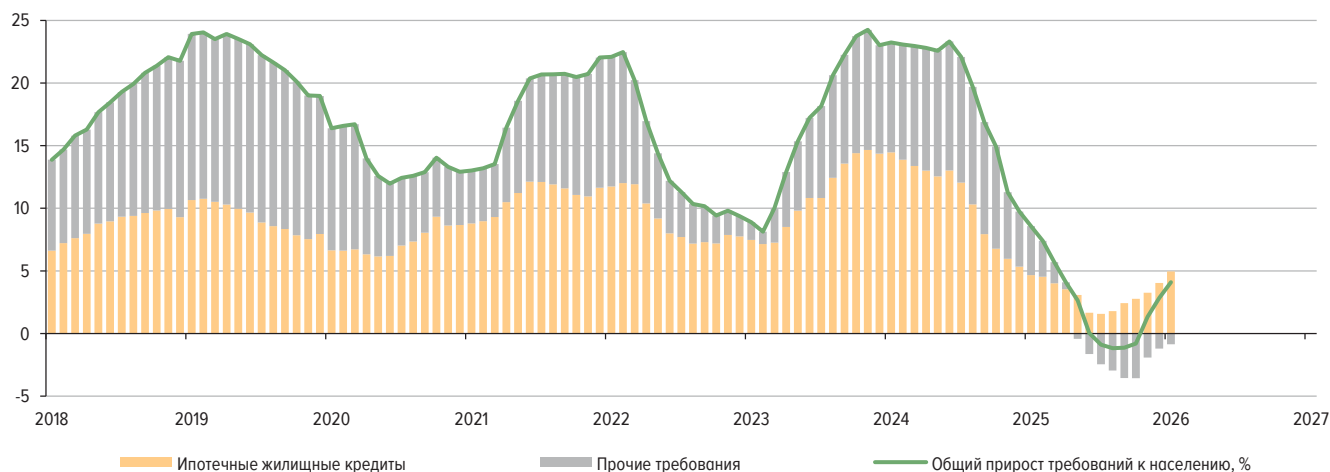
ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, %



Источник: расчеты Банка России.

СОХРАНИЛСЯ ЗАМЕТНЫЙ РОСТ ИПОТЕКИ В ЯНВАРЕ, В СЕГМЕНТЕ ПРОЧИХ ТРЕБОВАНИЙ ПРИОСТАНОВИЛОСЬ СОКРАЩЕНИЕ ПОРТФЕЛЯ рис. 16

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ К НАСЕЛЕНИЮ, П.П.

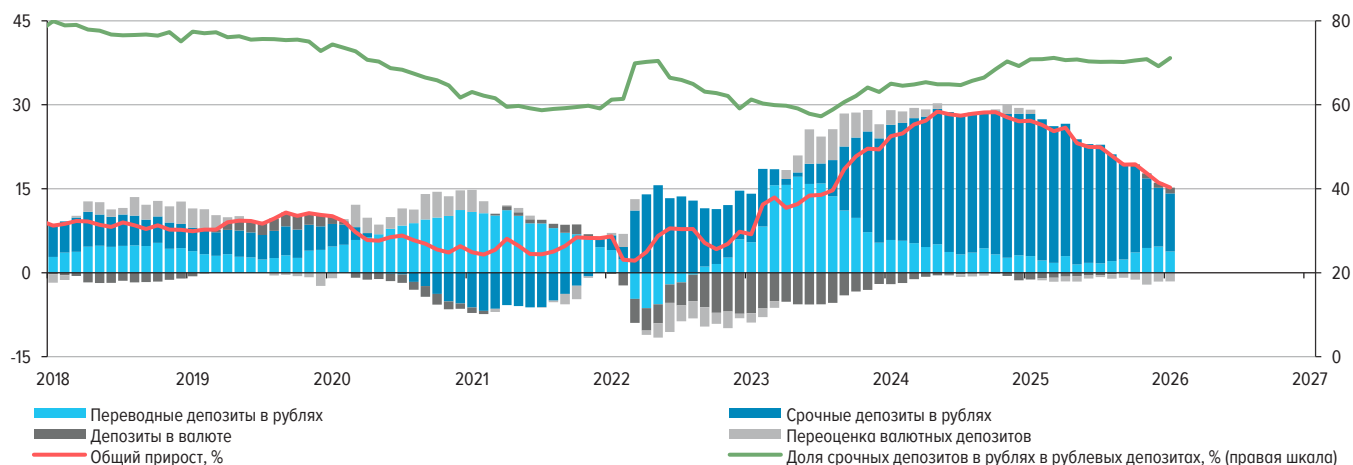


Источник: расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ РОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ В ЯНВАРЕ ПРОДОЛЖИЛ СНИЖЕНИЕ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ СРОЧНОГО СЕГМЕНТЕ СОХРАНЯЕТСЯ

рис. 17

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ, П.П.



Источник: расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

табл. 6

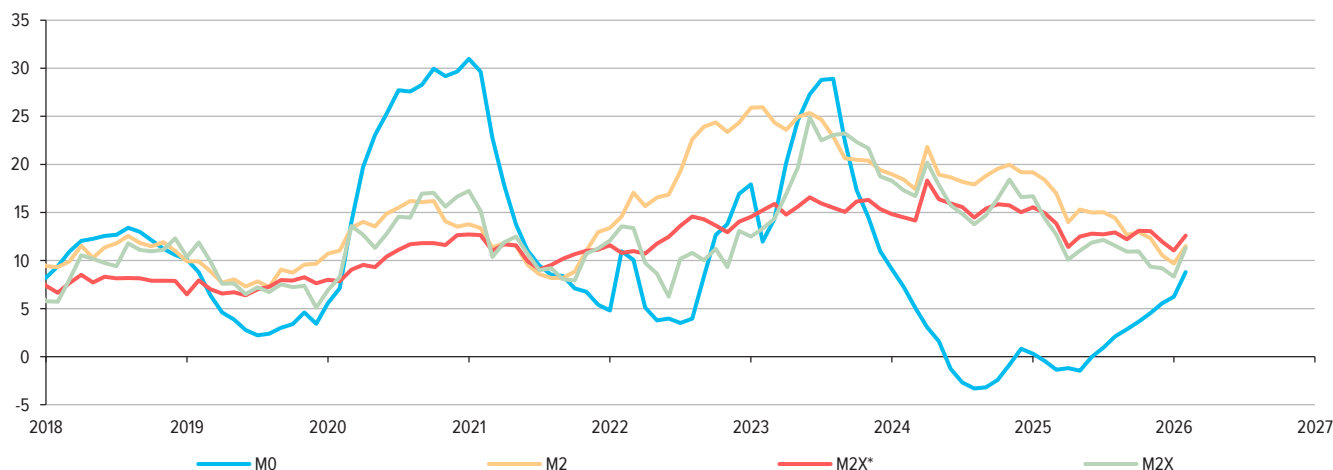
		Октябрь 2025	Ноябрь 2025	Декабрь 2025	Январь 2026
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	12,1	11,5	12,2	11,8
кредиты населению	% годовых	16,6	16,3	14,4	16,1
кредиты организациям	% годовых	15,3	14,0	13,8	15,6
Депозиты населения	% г/г, ИВП	19,4	17,8	16,1	15,2
в рублях	% г/г	20,3	18,2	16,2	15,1
в иностранной валюте	% г/г	7,1	14,3	16,5	18,8
валютизация	%	5,3	5,2	5,0	5,0
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	9,5	10,3	9,5	9,4
к организациям	% г/г, ИВП	13,5	13,7	11,9	11,4
к населению	% г/г, ИВП	-0,8	1,3	2,8	4,1
Денежная масса (M2)	% г/г	13,0	12,3	10,6	9,7
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	13,1	13,1	12,0	11,0

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.

ГОДОВОЙ РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В ФЕВРАЛЕ УСКОРИЛСЯ ИЗ-ЗА ПЕРЕНОСА КРУПНЫХ НАЛОГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ С КОНЦА ФЕВРАЛЯ НА МАРТ

рис. 18

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ОСНОВНЫХ АГРЕГАТОВ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ, %

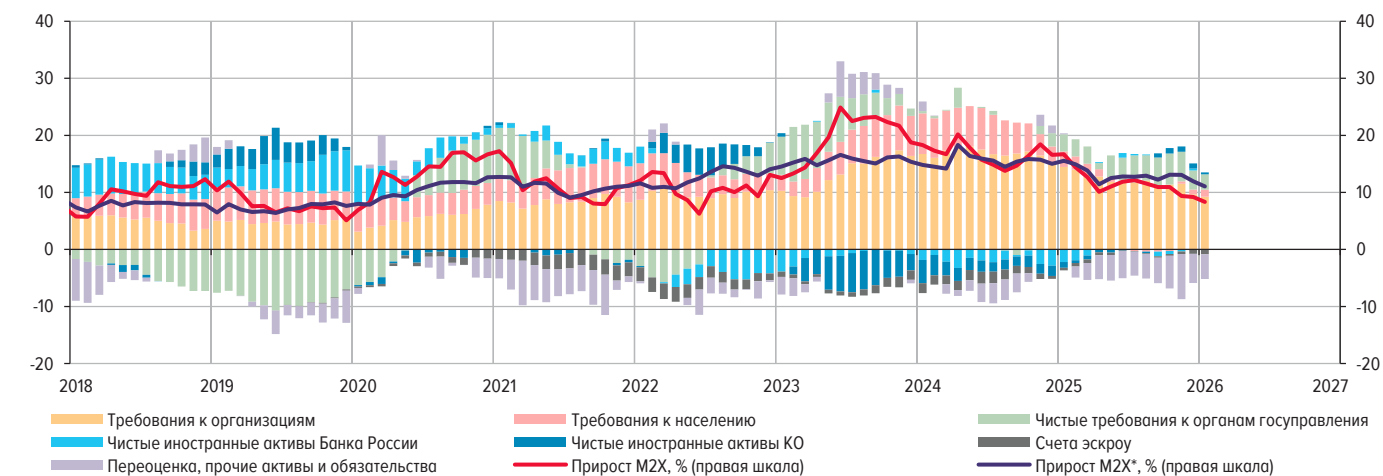


* С исключением валютной переоценки.
Источник: расчеты Банка России.

СОКРАЩЕНИЕ КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ЯНВАРЕ В СОЧЕТАНИИ С ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ДИНАМИКОЙ ЧИСТЫХ ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНАМ ГОСУПРАВЛЕНИЯ СПОСОБСТВОВАЛИ ЗАМЕДЛЕНИЮ ГОДОВОГО РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

рис. 19

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ АГРЕГАТА М2Х, П.П.*

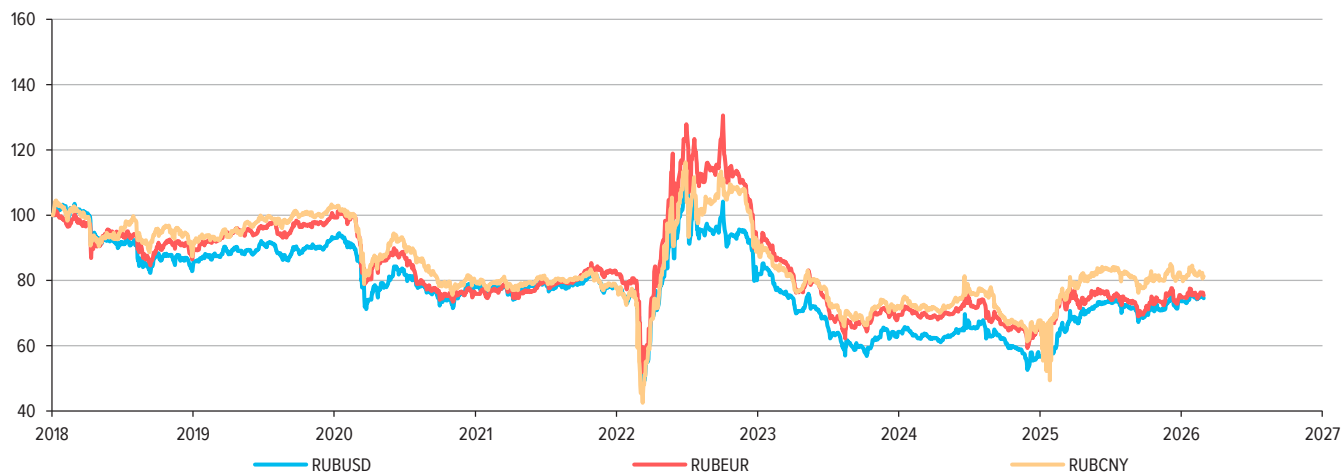


* С исключением валютной переоценки.
 Источник: расчеты Банка России.

В ФЕВРАЛЕ РУБЛЬ НЕМНОГО ОСЛАБИЛСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ДРУГИХ ВАЛЮТ (01.01.2018 = 100)

рис. 20

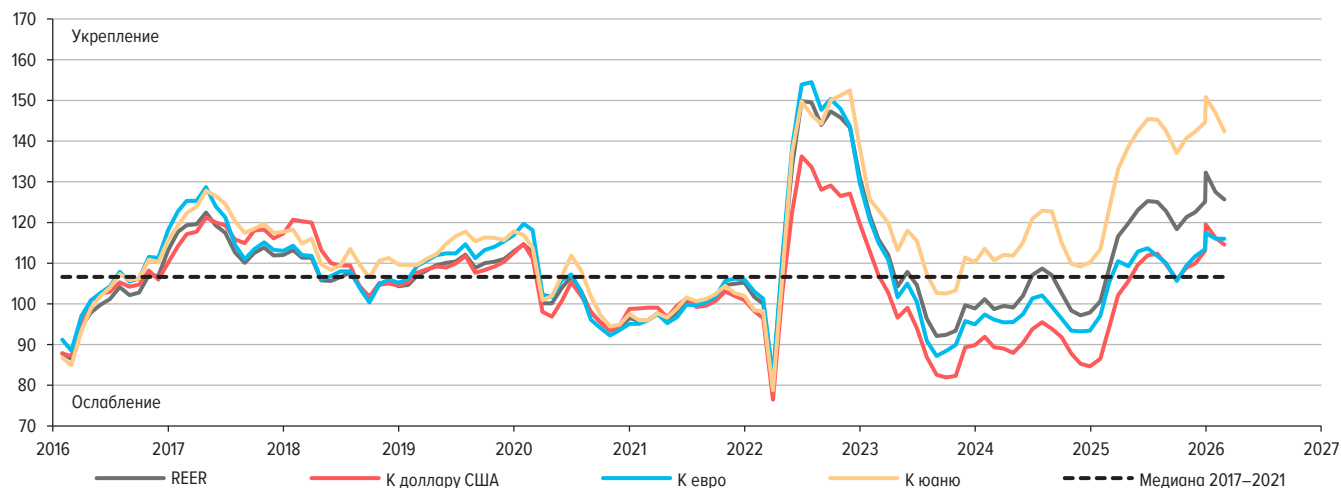
ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

В ФЕВРАЛЕ РЕАЛЬНЫЙ КУРС РУБЛЯ НАХОДИЛСЯ СУЩЕСТВЕННО ВЫШЕ ЗНАЧЕНИЯ МЕДИАНЫ 2017–2021 ГОДОВ*

рис. 21



* База расчета – среднее значение курса за 2021 год.
 Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ФЕВРАЛЕ БЫЛА РАЗНОНАПРАВЛЕННОЙ табл. 7

Показатель		27.02.2026	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
	Курс рубля к доллару США	77,12	-1,4	1,9	3,9	1,4	11,0
	Индекс МосБиржи	2 799	0,6	6,8	-3,5	1,2	-14,6
	Индекс РТС	1 141	-1,4	8,1	0,4	2,4	-5,0
	Доходность государственных облигаций	14,55	-20	-4	85	10	-149
	Доходность корпоративных облигаций	15,86	6	-67	-38	17	-616
	Доходность региональных облигаций	15,55	-4	22	89	60	-371
	RVI	24	-3	-14	-8	-10	-21
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	97,61	0,6	-1,9	-0,2	-0,7	-8,3
	Евро	1,18	-0,3	2,0	1,2	0,6	12,7
	Японская иена	156,03	0,9	-0,2	6,1	-0,4	4,7
	Фунт стерлингов	1,35	-1,5	1,9	-0,1	0,0	6,4
СФР	Рубль	77,30	-1,7	0,8	3,5	2,3	11,0
	Бразильский реал	5,13	2,6	4,2	5,5	6,7	11,8
	Мексиканское песо	17,22	1,4	6,2	7,7	4,4	15,6
	Китайский юань	6,86	1,4	3,1	3,8	2,1	5,6
	Турецкая лира	43,95	-1,1	-3,6	-6,8	-2,3	-20,6
	ЮАР	15,92	1,4	7,2	9,9	3,9	13,6
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	3,97	-29	-3	-26	-21	-28
	Германия	2,64	-20	-4	-8	-21	21
	Япония	2,11	-13	32	52	5	78
	Великобритания	4,23	-29	-22	-49	-24	-27
СФР	Россия	14,31	-30	-10	42	-12	-119
	Бразилия	13,47	3	-3	-42	-39	-141
	Мексика	8,73	-20	-7	-14	-23	-123
	Китай	1,81	0	-4	2	-6	4
	Турция	30,23	48	63	-84	307	409
	ЮАР	7,97	-7	-61	-164	-24	-247
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	31	3	0	-4	4	-1
	Германия	8	0	-1	-1	0	-4
	Япония	25	-1	3	6	0	9
	Великобритания	16	0	-3	-2	-2	-4
СФР	Бразилия	127	3	-9	-4	-5	-38
	Мексика	86	1	-8	-6	0	-28
	Китай	45	0	-2	1	1	-1
	Турция	227	15	-3	-28	29	-17
	ЮАР	141	4	-5	-33	6	-52
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	6 879	-0,87	1,0	6,5	0,5	15,5
	Stoxx 600	634	3,74	10,2	15,2	6,9	13,3
	Nikkei 225	58 850	10,37	17,3	37,8	16,9	54,3
	FTSE 100	10 911	6,72	12,6	18,8	9,9	25,0
СФР	MSCI EM	1 611	5,41	17,5	28,0	14,7	41,9
	Bovespa	188 787	4,09	19,2	33,5	17,2	51,3
	IPC Mexico	71 428	5,72	14,0	21,7	11,1	34,1
	SSE Composite	4 163	1,09	7,4	7,9	4,9	23,2
	BIST 100	13 718	-0,87	25,3	21,5	21,8	43,3
	FTSE/JSE	128 456	7,01	16,2	26,1	10,9	45,4

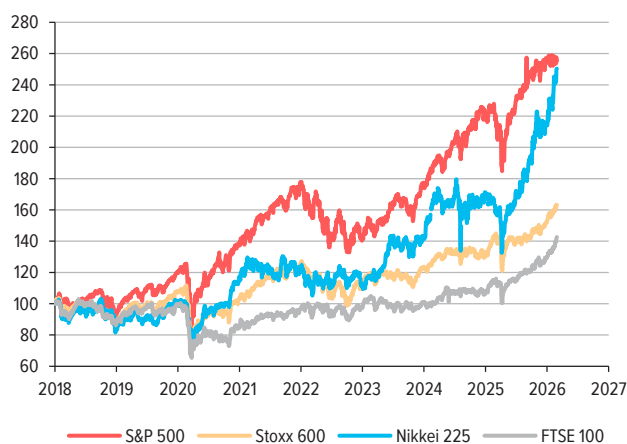
* Промышленно развитые страны.

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

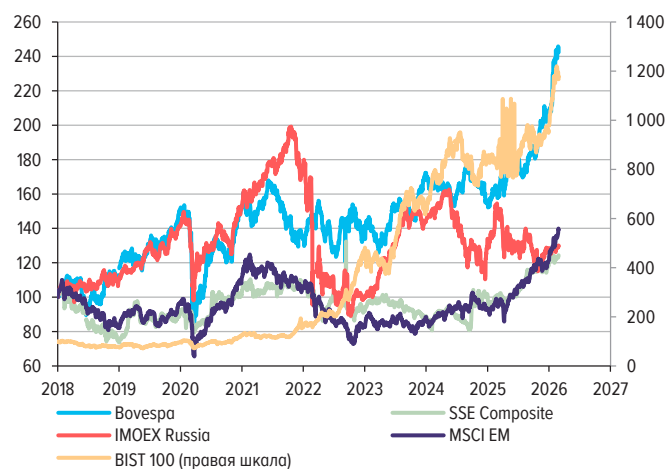
В ФЕВРАЛЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ПРЕИМУЩЕСТВЕННО РОСЛИ
(01.01.2018 = 100)

рис. 22

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ



ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ключевая ставка» – 27.02.2026;
- в разделе «Рынок облигаций» – 27.02.2026;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 31.01.2026, для оперативных данных – 28.02.2026;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.02.2026, для оперативных данных – 01.03.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.02.2026, для оперативных данных – 01.03.2026.

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.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2026