



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

• Средняя RUONIA

Март

14,99%

▼ -34 б.п.

• Доходность государственных облигаций (RGBI)

Март

14,31%

▼ -30 б.п. к среднему за февраль

• Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds

Март

15,72%

▼ -18 б.п. к среднему за февраль

• Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям

Февраль

14,6%

▼ -1,0 п.п. к январю

• Ставка по краткосрочным депозитам населения

Февраль (предв.)

14,4%

▼ -0,4 п.п. к январю

• Денежная масса M2X

Март (предв.)

12,5% г/г ИВП

▲ 12,4% г/г ИВП в феврале

- **Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в феврале – марте в целом сдвигались в сторону смягчения, оставаясь жесткими.**
- **Ставка RUONIA в среднем за март снизилась вслед за изменением ключевой ставки и сформировалась с отрицательным спредом к ключевой.**
- **Среднемесячные номинальные доходности в ряде сегментов финансового рынка в марте сокращались.** С учетом сохранения инфляционных ожиданий населения и бизнеса на повышенном уровне реальные ставки в среднем снижались.
- **Ставки по корпоративным кредитам и депозитам населения в феврале уменьшались.** Снижение ключевой ставки, а также дальнейшие ожидания по смягчению денежно-кредитной политики транслировались в понижение банками депозитных ставок. В кредитном сегменте динамика как корпоративных, так и розничных ставок была связана с изменением доли операций на нерыночных условиях.
- **Требования к экономике в феврале увеличились с возобновлением роста корпоративного кредитования.** Основной прирост задолженности пришелся на долгосрочные операции нефинансовых организаций в рублях. Расширение розничного кредитования приостановилось со снижением спроса в ипотечном сегменте, а также сокращением задолженности по неипотечным кредитам.
- **Бюджетные операции в марте поддерживали рост денежного предложения.** В результате годовые темпы прироста денежной массы сложились вблизи февральских значений. Динамика требований к экономике в марте была сдержанной.



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.

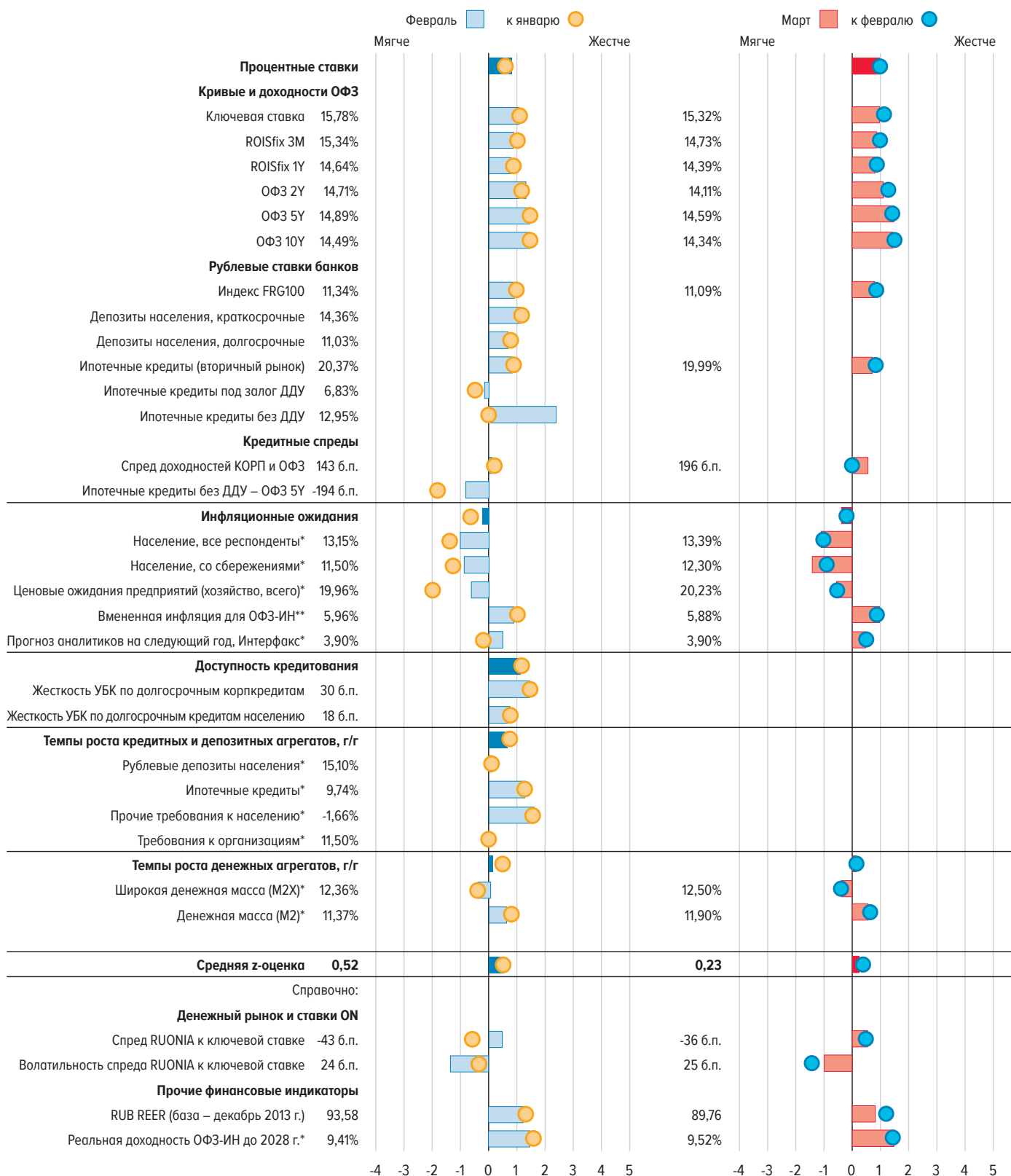
Ставки, в свою очередь, воздействуют на объемы сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), 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-оценка) относительно распределения значений с января 2017 по февраль 2026 г. (левый график) и по март 2026 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.

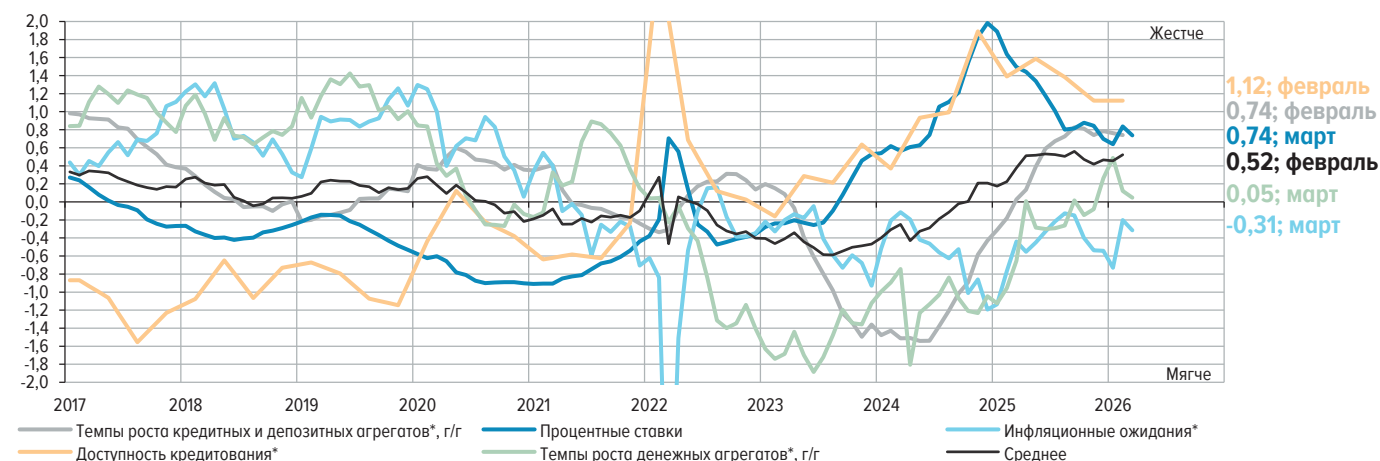
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

** 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 20 марта 2026 г. принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 15,00% годовых. Экономика приближается к траектории сбалансированного роста. В феврале рост цен ожидаемо замедлился после временного ускорения в январе. При этом, по оценке Банка России, устойчивые показатели текущего роста цен остаются в диапазоне 4–5% в пересчете на год.

Банк России заявил, что будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях в зависимости от устойчивости замедления инфляции, динамики инфляционных ожиданий, а также оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий. По прогнозу регулятора, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,5–5,5% в 2026 году.

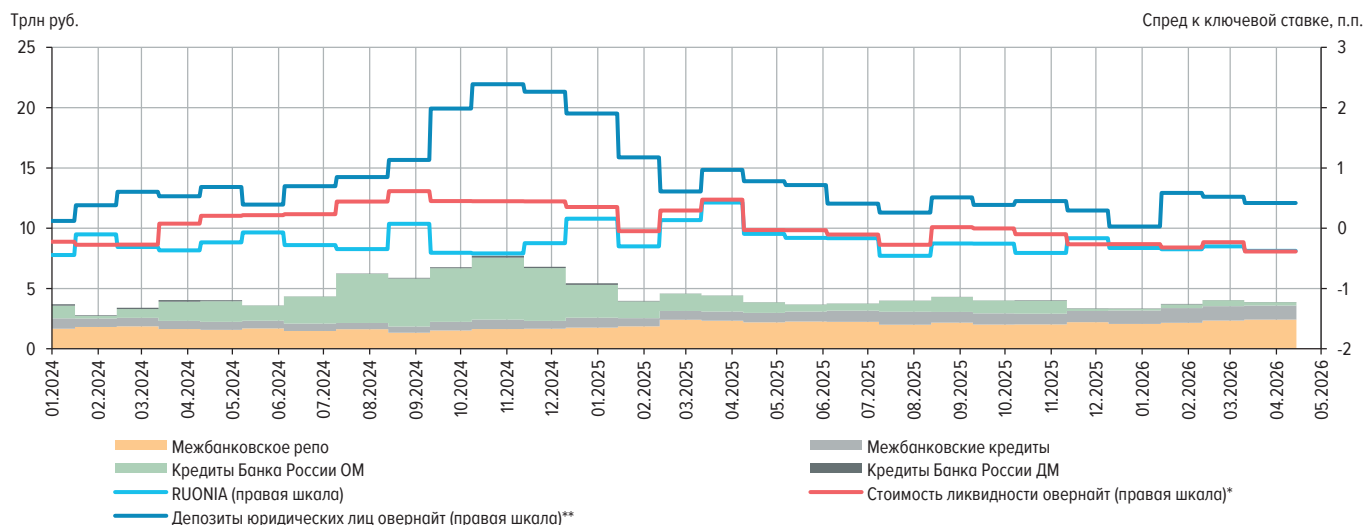
Решение в целом совпало с рыночными ожиданиями, при этом некоторые аналитики допускали более существенное снижение. В среднем рынок продолжает закладывать постепенные темпы смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) в 2026 году.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Ставка RUONIA в среднем за март составила 14,99% (февраль: 15,34%). Спред RUONIA к ключевой ставке сузился до -36 б.п. (февраль: -43 б.п.). Волатильность спреда практически не изменилась и составила 25 б.п. (февраль: 24 б.п.).

В первой половине марта на динамику ставок влиял рост спроса на ликвидность, в том числе со стороны крупных участников, которые ранее выполняли усреднение обязательных резервов (ОР) с запаздыванием. Из-за этого спред RUONIA к ключевой ставке (КС) сузился. С наступлением мартовского периода усреднения (ПУ) ОР¹ на динамику ставок существенное влияние оказывали ожидания снижения КС. В течение ПУ, когда ожидается снижение КС, банки предъявляют более низкий спрос на ликвидность до заседания Совета директоров Банка России и более высокий – после. Так случилось во второй половине марта: банки сократили спрос на ликвидность и выполняли усреднение ОР с запаздыванием, перед заседанием Совета директоров 20 марта, а в конце месяца восстановили спрос, и ставки денежного рынка снова сблизились с ключевой.

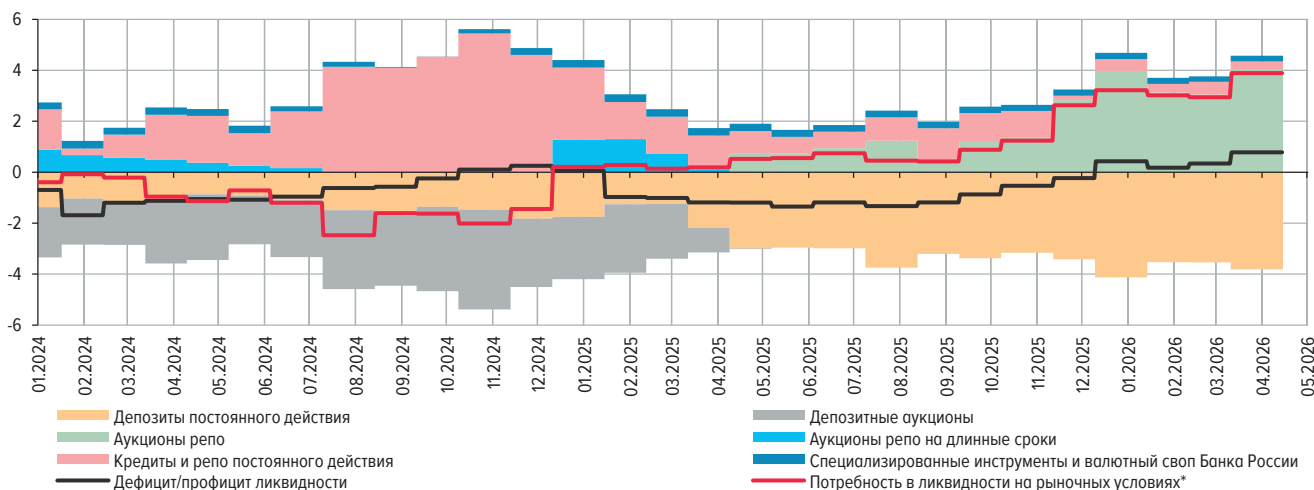
¹ 11.03.2026–14.04.2026.

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.
 Примечание. Данные по 07.04.2026.
 Источник: расчеты Банка России.

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



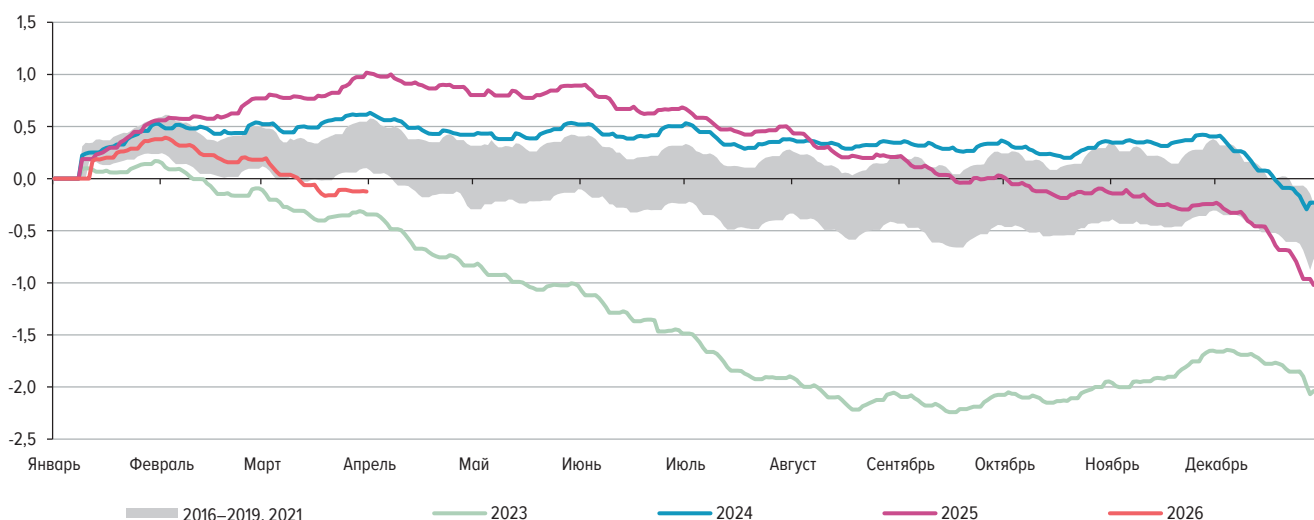
* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель характеризует потребность рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России.
 Примечание. Данные по 07.04.2026.
 Источник: расчеты Банка России.

Потребность банковского сектора в ликвидности на рыночных условиях в марте возросла в среднем до 3,6 трлн руб. (февраль: 2,9 трлн руб.). Объем наличных денег в обращении в марте увеличился на 0,3 трлн руб. (февраль: 0,2 трлн руб.), что заметно выше значений прошлых лет. Такая динамика в том числе может быть связана со случаями отключения мобильного интернета, которые побуждают население и бизнес формировать запас наличных денег для осуществления текущих платежей.

Кроме того, оттоку ликвидности из банков способствовали операции зеркалирования Банком России конвертации валюты Минфином России в рамках инвестирования средств ФНБ в разрешенные финансовые активы за вторую половину 2025 года. Бюджетные операции не оказывали существенного влияния на ликвидность. Федеральное казначейство эффективно управляло временно свободными остатками на бюджетных счетах и оперативно размещало или забирало средства с депозитов в банках в зависимости от динамики расходов, доходов и объема размещения ОФЗ.

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

рис. 5



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

Спрос на кредиты постоянного действия сохранялся, в том числе для выполнения регуляторных нормативов, что немного уменьшало потребность банков в ликвидности на рыночных условиях.

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.

- **Денежный рынок.** К концу марта кривая ROISfix сдвинулась вниз на всех сроках в пределах 52 базисных пунктов. Рынок предполагает, что снижение ставки продолжится на ближайшем заседании, при этом темп ее снижения в 2026 г. будет сдержанным. Участники рынка продолжают закладывать в свои оценки риски, связанные с неопределенностью относительно внешних условий и новых параметров бюджетной политики.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
31.03.2026	14,87	14,88	14,86	14,73	14,62	14,43	14,21	13,26
27.02.2026	15,26	15,26	15,13	15,05	15,00	14,90	14,43	13,78
Изменение, б.п.	-39	-38	-27	-32	-38	-47	-22	-52
Среднее за 2025 г.	18,98	18,96	18,88	18,76	18,63	18,39	17,71	16,08
Изменение, б.п.	-411	-408	-402	-403	-401	-396	-350	-282



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** В марте наблюдалось снижение среднемесячных доходностей ОФЗ по всей длине кривой, что было обусловлено как фактическим снижением ключевой ставки, так и сохранением сигнала регулятора в отношении дальнейшей траектории ДКП.
- **Вмененная инфляция.** В марте вмененная инфляция в среднем изменялась неоднородно относительно уровней февраля: из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. выросла на 5 б.п., до 6,1%, а из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. снизилась на 66 б.п., до 3,6%, находясь несколько ниже целевого уровня по инфляции.

² Подробнее см. «Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП» (январь 2026 г.).

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

табл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
31.03.2026	13,05	13,80	14,23	14,58	14,62	14,52
27.02.2026	14,24	14,60	14,75	14,75	14,60	14,31
Изменение, б.п.	-119	-80	-52	-17	+2	+19
Среднее за март 2026 г.	13,54	14,11	14,41	14,59	14,53	14,34
Среднее за февраль 2026 г.	14,37	14,71	14,87	14,89	14,75	14,49
Изменение, б.п.	-83	-60	-46	-30	-22	-16
Среднее за 2025 г.	15,91	15,48	15,33	15,18	15,07	14,92
Изменение, б.п.	-286	-168	-110	-60	-45	-40

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ снизились относительно предыдущего месяца, но оставались повышенными относительно среднего за последний год. Среднедневной оборот торгов составил 61 млрд руб. (в феврале: 63,9 млрд руб./день). Структура и поведение участников рынка почти не изменились. Основными покупателями стали некредитные финансовые организации за счет собственных средств (106 млрд руб.) и физические лица (64,9 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в марте оставались СЗКО (-266 млрд руб.).

- **ОФЗ: размещения.** В марте Минфин России провел 4 аукционные недели. Ведомство предложило ОФЗ-ПД с дюрацией от 4 до 8 лет. Интерес к бумагам продемонстрировали преимущественно СЗКО и НФО в рамках доверительного управления. Премия к доходности вторичного рынка ОФЗ-ПД находилась в диапазоне от +1 до +8 базисных пунктов.

План по заимствованиям Минфина России на 2026 г. установлен на уровне 6,5 трлн руб. по номиналу. План заимствований на 1к26 был установлен на уровне 1,2 трлн руб. и исполнен на 128%.

- **Корпоративные облигации: вторичный рынок.** В марте доходности корпоративных облигаций в среднем находились несколько ниже значений предыдущего месяца (в среднем за февраль: 15,90%; за март: 15,72%). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ расширился, составив 196 б.п. (февраль: 143 б.п.), и был ниже среднего значения за январь 2022 – декабрь 2025 г. (200 б.п.).

- **Корпоративные облигации: первичный рынок.** На первичном рынке в марте объем новых выпусков корпоративных облигаций был в 2 раза выше, чем месяцем ранее, и сопоставим с аналогичным периодом 2025 г. (март 2026 г.: 1,3 трлн руб.; февраль 2026 г.: 649 млрд руб.; март 2025 г.: 1,1 трлн руб.), включая выпуски в иностранной валюте, нерыночные размещения и структурные продукты³.

Портфель корпоративных облигаций к прошлому месяцу в марте продолжил расти, прирост к началу года был выше марта 2025 г. (март 2026 г.: +4,9%; февраль 2026 г.: +1,1%; март 2025 г.: +1,3%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец марта составил 37,3 трлн руб. (+18,6% г/г; февраль 2026 г.: 35,9 трлн руб.). Основными крупными эмитентами в марте были компании нефтегазовой отрасли и банковского сектора.

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** В марте классические юаневые облигации были размещены на 17,6 млрд руб., квазивалютные облигации не размещались. За счет погашения общий портфель валютных облигаций в рублевом эквиваленте продолжил сокращаться, по итогам марта сокращение составило 174 млрд руб. (февраль 2026 г.: на 157 млрд руб.). Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, выросла и составила на конец месяца 8,56% (+43 б.п. м/м, +76 б.п. г/г).

³ Cbonds.ru.



СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- Корпоративные кредитные ставки.** В феврале ставки по краткосрочным⁴ корпоративным кредитам снизились до 18,0% годовых, долгосрочные ставки – до 14,6% годовых (рис. 12). Однако, как и в предыдущие месяцы, их динамика в значительной мере определялась изменением доли операций на квазильготных условиях⁵. Ставки по корпоративным кредитам, за исключением кредитов по субсидированным ставкам, также снижались.
- Розничные кредитные ставки.** В феврале, по предварительным данным, средневзвешенная ставка по долгосрочным кредитам населению возросла на 3,1 п.п., до 19,1% (рис. 12). Это было связано с сокращением объемов выдач льготной ипотеки из-за изменения с 1 февраля условий программы «Семейная ипотека». В результате, во-первых, в структуре оборотов розничного кредитного рынка доля ипотеки по сравнению с январем сократилась, во-вторых, доля льготных программ в выдачах ипотечных кредитов снизилась с 82 до 60%, а средняя ставка по ипотеке возросла на 2,4 п.п., до 10,0% годовых. Средневзвешенная ставка по рыночным ипотечным кредитам незначительно снизилась, оставаясь выше 19%. По оценкам, в феврале снижались и ставки по долгосрочным потребительским кредитам. При этом краткосрочные розничные кредитные ставки росли второй месяц подряд. В марте, по оперативным данным, продолжили незначительно снижаться ставки предложения рыночной ипотеки (рис. 13).
- Депозитные ставки.** Средневзвешенные ставки по рублевым депозитам в феврале, по предварительным данным, снизились: в краткосрочном сегменте – на 0,4 п.п., до 14,4% годовых, а в долгосрочном – сильнее, чем в предыдущем месяце, на 0,8 п.п., до 11,0% годовых (рис. 12). Этому способствовало, в частности, снижение ключевой ставки в феврале, после которого в банковском секторе продолжилось снижение продуктовых ставок. Кроме того, на цикле смягчения денежно-кредитной политики сохраняются предпочтения банков и клиентов придерживаться краткосрочного привлечения и размещения средств, поэтому смягчение ценовых условий в этом сегменте происходит медленнее, чем в долгосрочном. Динамика депозитных ставок в феврале соответствовала направлению изменения доходностей ОФЗ на сроки до 3 лет (см. пункт «Кривая доходности ОФЗ»), в отличие от января, когда их динамика была разнонаправленной. Такие колебания связаны с тем, что ценообразование в депозитном сегменте лучше объясняется ставками, фиксируемыми в процентных свопах, чем кривой бескупонной доходности ОФЗ. В марте, по оперативным данным, некоторое снижение ставок по рублевым депозитам продолжилось, и индекс FRG100⁶ за месяц снизился на 0,3 п.п. (рис. 13).

⁴ 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.

⁵ Под квазильготными условиями кредитования подразумеваются меры поддержки заемщиков, альтернативные субсидированию ставок 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](#).

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.** Активность на корпоративном кредитном рынке увеличилась. Требования к организациям в феврале умеренно возросли⁷: за месяц рост составил 0,6% после сокращения на 0,9% в январе⁸. С поправкой на сезонность рост требований к организациям также ускорился. В основном росла рублевая кредитная задолженность нефинансовых компаний в долгосрочном сегменте. Краткосрочные же кредиты компании продолжали погашать. Увеличились вложения банков в рублевые облигации нефинансового сектора. Годовой рост требований к организациям по итогам месяца составил 11,5% после 11,4% в январе (рис. 15). В марте, по предварительным данным, рост требований к организациям замедлился в основном за счет валютного сегмента, тогда как рублевое кредитование выросло на сопоставимую с февралем величину.
- Требования банковской системы к населению.** В феврале наращивание розничного кредитования приостановилось. За месяц изменение было нулевым после роста на 0,6% в январе. С корректировкой на сезонные колебания рост требований к населению замедлился. Учитывая сокращение требований к населению в феврале прошлого года, наблюдаемое до начала цикла смягчения ДКП, в годовом выражении рост требований к населению ускорился на 0,3 п.п., до 4,3% (рис. 15). Активность в сегменте ипотеки заметно снизилась (рис. 16). После пересмотра условий «Семейной ипотеки» и реализации повышенного спроса на эту льготную программу в ноябре 2025 – январе 2026 г. объем выдач снизился до 290 млрд руб., причем доля льготных кредитов составила около 60% после 82% в январе. Годовой прирост⁹ задолженности населения по ипотечным жилищным кредитам¹⁰ в феврале сложился вблизи уровня прошлого месяца, составив 10,4%. Портфель необеспеченных потребительских кредитов вновь сократился. В марте, по предварительным данным, рост требований к населению с учетом сделок по секьюритизации ипотечных и потребительских кредитов был положительный.
- Депозиты населения.** Прирост средств населения на рублевых депозитах в банках в феврале возобновился: за месяц остатки на них возросли на +2,0% по сравнению со снижением на 1,7% в январе. Такая динамика в целом соответствует февральскому сезонному паттерну в движении средств населения после снижения в январе. Почти 2/3 этого прироста обеспечили текущие счета, а в срочном сегменте вкладчики, как и в предыдущие месяцы, отдавали предпочтение депозитам на сроки до 6 месяцев. Таким образом, в целом привлекательность сберегательного поведения для населения в феврале сохранялась, несмотря на снижение депозитных ставок на фоне смягчения денежно-кредитной политики. Прирост остатков на рублевых депозитах населения в феврале был сопоставимым с изменением за аналогичный период прошлого года, и в результате годовой темп роста рублевых депозитов населения в феврале не изменился, составив 15,1% (рис. 17). Остатки на валютных счетах населения в феврале заметно снизились: их месячный прирост составил -4,6% после 2,6% в январе. Это снижение

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 01.03.2026).

⁹ 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.

¹⁰ 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).

затронуло как текущие счета, так и срочные депозиты. В марте, по оперативным данным, динамика по рублевым депозитам была умеренной, а снижение объемов средств на валютных депозитах продолжилось и шло быстрее, чем в предыдущем месяце.



ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в феврале ускорился из-за переноса на первый рабочий день марта крупных налоговых платежей, приходящихся на конец февраля. Годовые темпы роста денежной массы в национальном определении (M2) и широкой денежной массы (M2X) поэтому возросли и составили по итогам февраля 11,4 и 12,4% после 9,7 и 11,0% в январе (рис. 18). Эффект от перераспределения налоговых платежей на динамику денежного предложения сгладился в течение марта. Годовой темп прироста широкой денежной массы, по оперативным оценкам, в марте остался вблизи февральского значения, составив 12,5%.
- **Источники денежного предложения.** Перенос февральских налоговых платежей на начало марта был основным драйвером ускорения роста широкой денежной массы. Так, в феврале вклад требований к экономике в годовое изменение широкой денежной массы возрос всего на 0,1 п.п., до 10,6 п.п., а вклад чистых требований к органам госуправления – на 2,1 п.п., до 4,7 п.п. (рис. 19). В марте, по оперативным оценкам, общий вклад бюджетного фактора сложился на заметно более высоком уровне, чем в аналогичный период прошлого года, что поддержало прирост денежного предложения.
- **Компоненты денежной массы.** В годовом приросте широкой денежной массы в феврале доля рублевых средств населения на депозитах несколько возросла с возобновлением притока средств на счета и вклады (см. пункт «Депозиты населения»). Также из-за отложенных налоговых выплат увеличились остатки средств на депозитах организаций по состоянию на конец февраля, и их вклад в годовой прирост денежного предложения значительно возрос. Объем наличных средств в обращении вне банковской системы (M0) в феврале немного увеличился, но их доля в денежной массе с ростом других компонентов снизилась. В целом рублевые компоненты широкой денежной массы в феврале внесли 10,3 п.п. годового изменения M2X после 8,7% в январе. Вклад валютных депозитов в феврале снизился за счет средств населения и составил 2,1 процентного пункта. В марте, по оперативным оценкам, вклад рублевых депозитов в формирование денежных агрегатов продолжил расти.

• Обменный курс (валютный канал)

В марте среднемесячный курс рубля снова ослабился ко всем мировым валютам: к доллару США – на 4,6%, к евро – на 2,3%, к юаню – на 5,0%. Основным фактором ослабления рубля являлось значимое сокращение продаж валюты на внутреннем рынке как со стороны экспортеров ввиду низких цен на мировых товарных рынках в январе – феврале, так и со стороны Банка России в результате приостановки Минфином России действия бюджетного правила. При этом поддержку рублю оказала сдержанная динамика импорта.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ **табл. 3**

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
31.03.2026	81,30	93,44	11,74
28.02.2026	77,27	91,30	11,20
Изменение, %	+5,20	+2,34	+4,82
В среднем за март 2026 г.	80,41	93,04	11,68
В среднем за февраль 2026 г.	76,85	90,96	11,12
Изменение, %	+4,63	+2,28	+5,02
В среднем за 2025 г.	83,62	94,31	11,65
Изменение, %	-2,78	-0,93	+0,80

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 феврале укрепился на 2,5% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за март REER немного ослабился (на 1,0%) относительно февраля и остается выше своей медианы последних лет (+12,2% к медиане с января 2015 по февраль 2026 г.). Аналогичную динамику к своей медиане демонстрировали USDRUB: +3,9%; EURRUB: +6,6%; CNYRUB: +21,6%.

• Российский рынок акций

Российский рынок акций по итогам марта практически не изменился. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2 776–2 953 п. за счет геополитических факторов, роста цен на нефть, динамики курса рубля и решения по ДКП.

На конец месяца Индекс МосБиржи был на уровне 2 776 п. (-0,8% м/м), индекс волатильности (RVI) снизился: в конце марта он составил 22 п. (-2 п. м/м). По итогам месяца отраслевые индексы изменялись неоднородно. Наибольший рост наблюдался в акциях нефтегазовой отрасли (+9,3% м/м), акциях компаний химического производства (+3,6% м/м). В негативном диапазоне закончили месяц акции металлургического сектора (-12,6%) из-за снижения цен на рынке золота, строительных компаний (-9,5% м/м) и сектора информационных технологий (-7,7% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в развитых странах в марте почти не изменилась относительно предыдущего месяца (март: 2,77%; февраль: 2,76%). Изменение ставок произошло только в Австралии (+25 б.п., до 4,1%) и Исландии (+25 б.п., до 7,5%). Средневзвешенная ставка стран с развивающимися рынками снизилась в этом месяце за счет продолжающегося цикла смягчения ДКП в большинстве стран: в Мексике (-25 б.п., до 6,75%), Бразилии (-25 б.п., до 14,75%), Уругвае (-75 б.п., до 5,75%), Польше (-25 б.п., до 3,75%), Гане (-150 б.п., до 14,0%). При этом центральный банк Колумбии поднял ставку на 100 б.п., до 11,25%.

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам марта умеренно выросли, в пределах 25 б.п., причем преимущественно на коротких сроках. Это связано прежде всего с корректировкой рыночных ожиданий относительно дальнейшей траектории ставки ФРС США. Согласно данным CME FedWatch, на конец марта большинство участников финансового рынка закладывают начало смягчения ДКП во второй половине 2027 года (ранее – во второй половине 2026 г.).

Европейские облигации демонстрировали более выраженное повышение доходностей (35–60 б.п.), отражая ожидания рынка по росту ставки в еврозоне, начиная уже с июня.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST **табл. 4**

Срочность	2Y	5Y	10Y
31.03.2026	3,79	3,92	4,30
27.02.2026	3,38	3,51	3,97
Изменение, б.п.	41	41	33
Среднее за март 2026 г.	3,71	3,85	4,25
Среднее за февраль 2026 г.	3,47	3,68	4,13
Изменение, б.п.	24	17	12
Среднее за 2025 г.	3,81	3,92	4,29
Изменение, б.п.	-2	0	+1

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам марта несколько укрепился относительно февраля (+2,3%, до 100 п.), оставаясь вблизи минимальных значений с 2022 г. ввиду пересмотра ожиданий относительно дальнейшей траектории ставки ФРС США и глобального ухода от рисков на фоне напряженности на Ближнем Востоке. Валюты СФР в марте преимущественно ослаблялись относительно доллара США (BRLUSD: -1,2%; CNYUSD: -0,5%; TRYUSD: -1,2%; MXNUSD: -4,1%).

По итогам марта мировые рынки акций преимущественно снижались (S&P 500: -5,1%; Stoxx 600: -8,0%; Nikkei 225: -13,2%; SSE Composite: -6,5%; Nifty 50: -11,3%; MSCI ACWI: -7,4%). Наиболее выраженную динамику в марте демонстрировал японский индекс акций, который 19 марта упал на 3,4% на фоне конфликта на Ближнем Востоке и роста цен на нефть. При этом регулятор допустил возможность повышения ставки в апреле. Наибольшее падение котировок акций наблюдалось у производителей электроники и торговых компаний.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

В МАРТЕ ОТТОК ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВ СФОРМИРОВАЛСЯ ГЛАВНЫМ ОБРАЗОМ ЗА СЧЕТ РОСТА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ
(ТРЛН РУБ.)

табл. 5

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

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

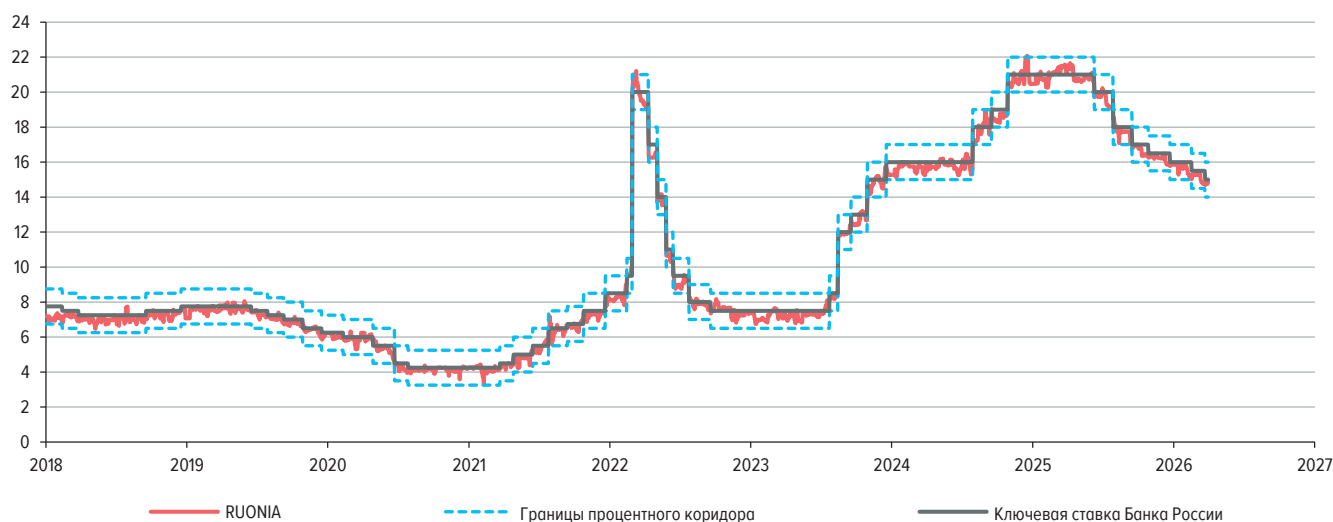
** Данные за ближайший к концу периода ПУ ОР (по 07.04.2026).

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA

(%)

рис. 6



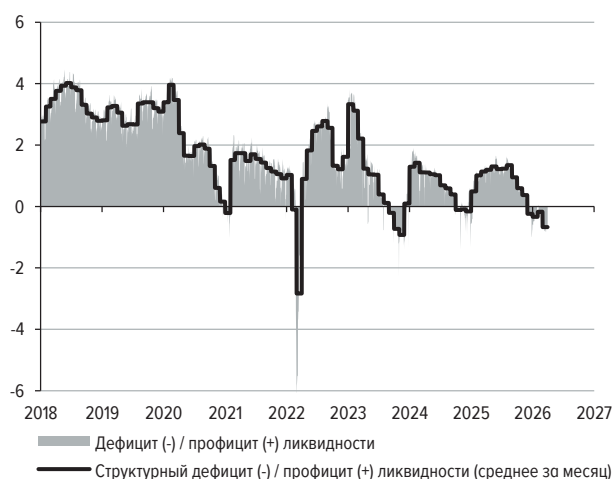
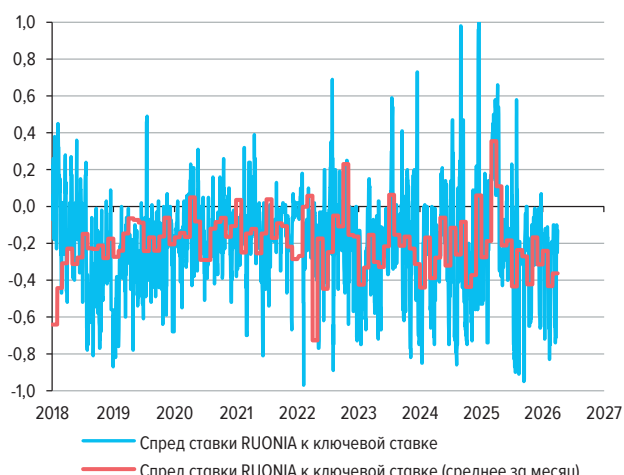
Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ РАСШИРЯЛСЯ НА ФОНЕ ОЖИДАНИЙ БАНКОВ ПЕРЕД ЗАСЕДАНИЕМ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ

рис. 7

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, П.П.

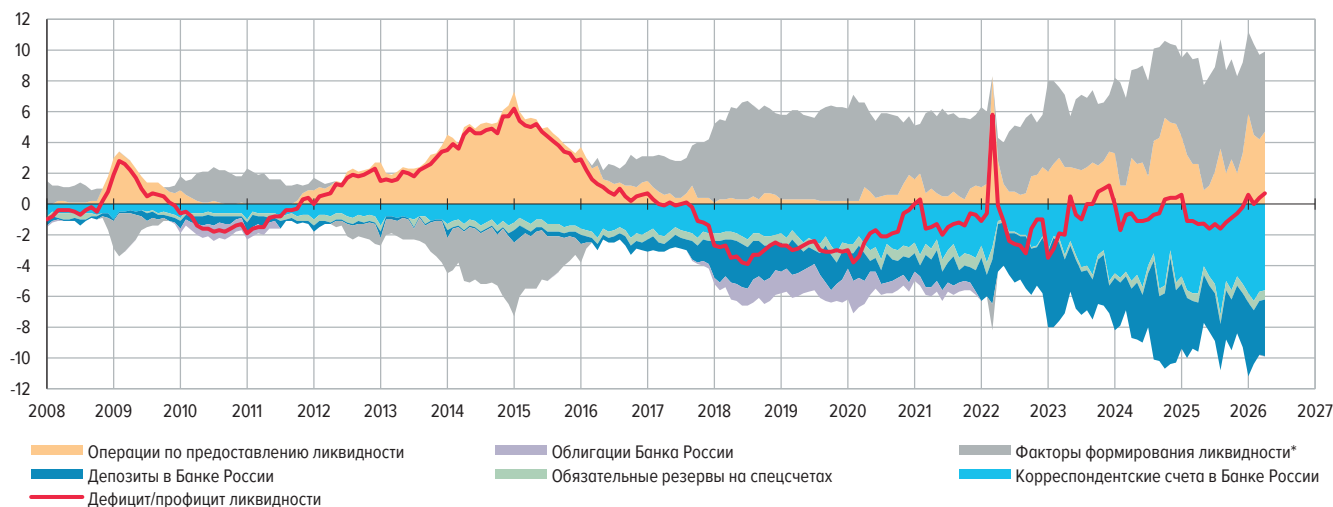
ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ, ТРЛН РУБ.



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

рис. 8

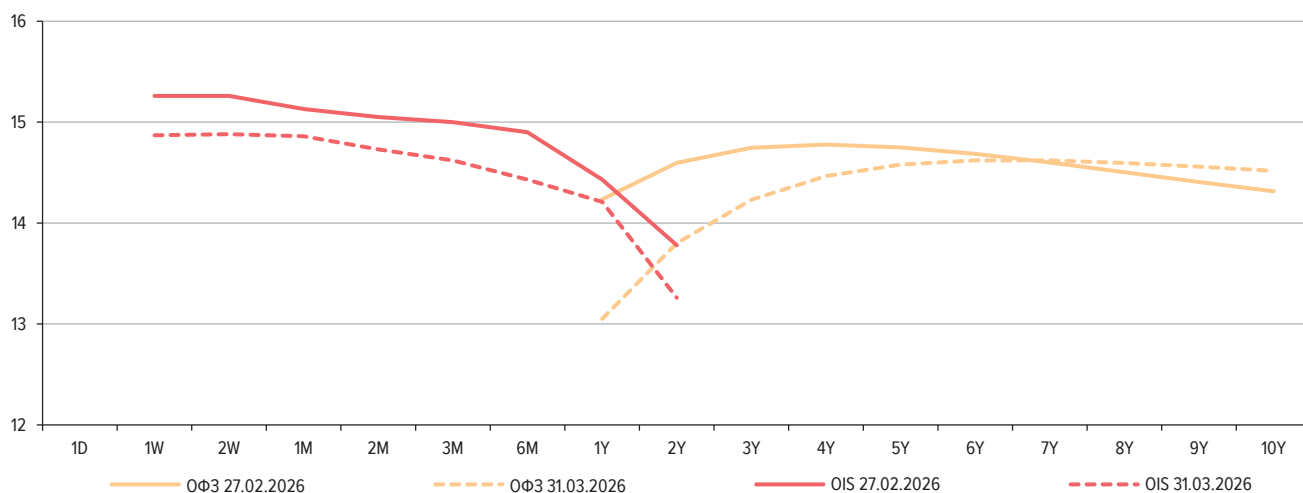


* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СНИЗИЛИСЬ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ

рис. 9

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, % ГОДОВЫХ

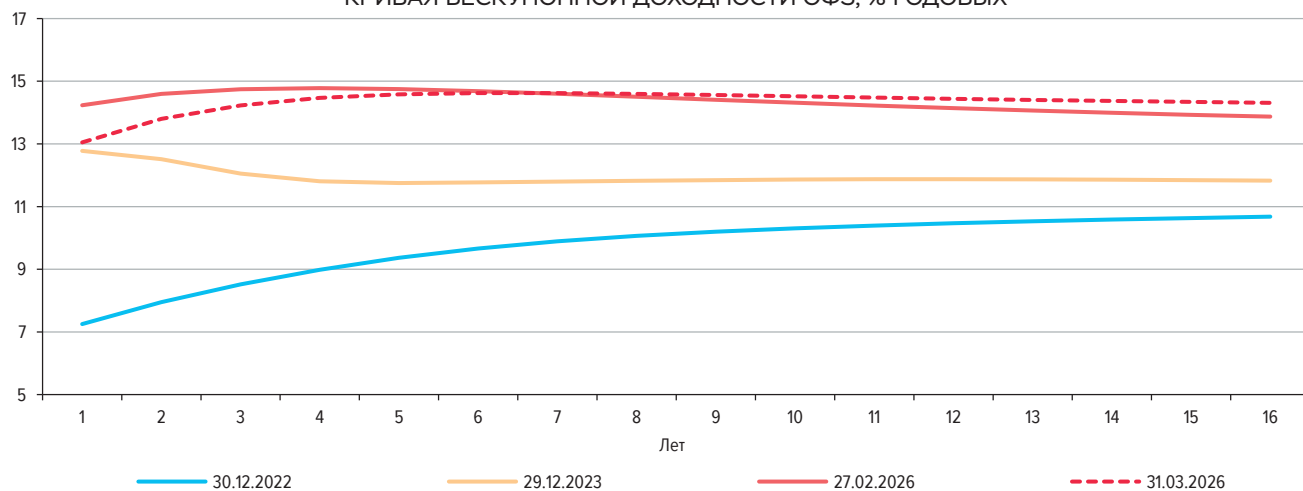


Источники: Банк России, НФА.

В МАРТЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ НА БЛИЖНЕМ И НЕСКОЛЬКО ВЫРОСЛА НА ДАЛЬНЕМ ОТРЕЗКЕ

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

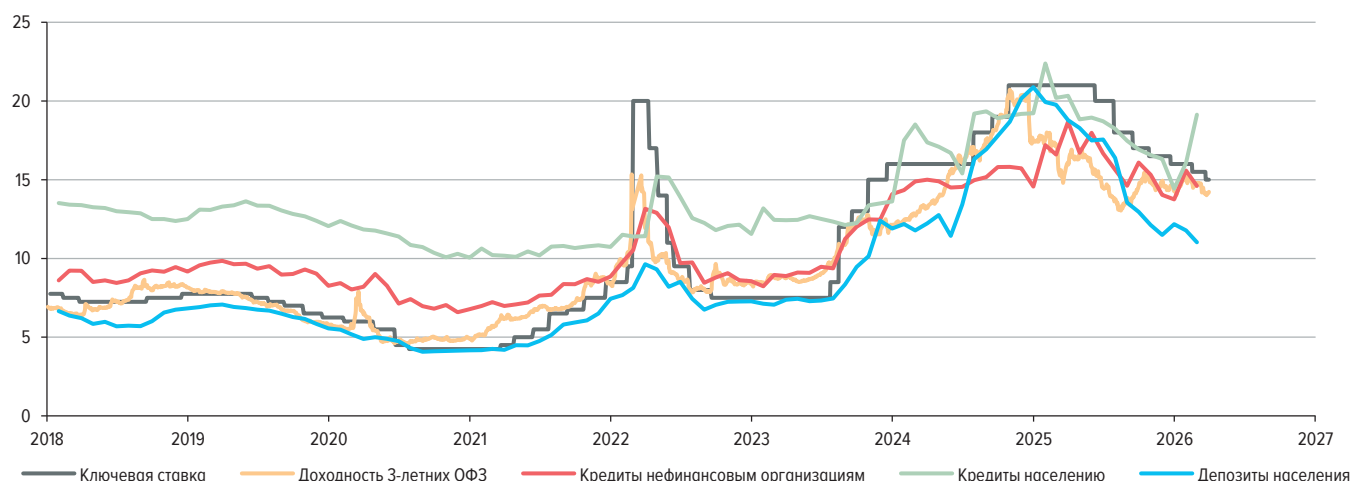


Источники: ПАО Московская Биржа, Svbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВОК ПО КРЕДИТАМ КОМПАНИЯМ И НАСЕЛЕНИЮ ВО МНОГОМ ОБЪЯСНЯЛАСЬ ИЗМЕНЕНИЕМ ДОЛИ ОПЕРАЦИЙ НА НЕРЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

рис. 12

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ, % ГОДОВЫХ

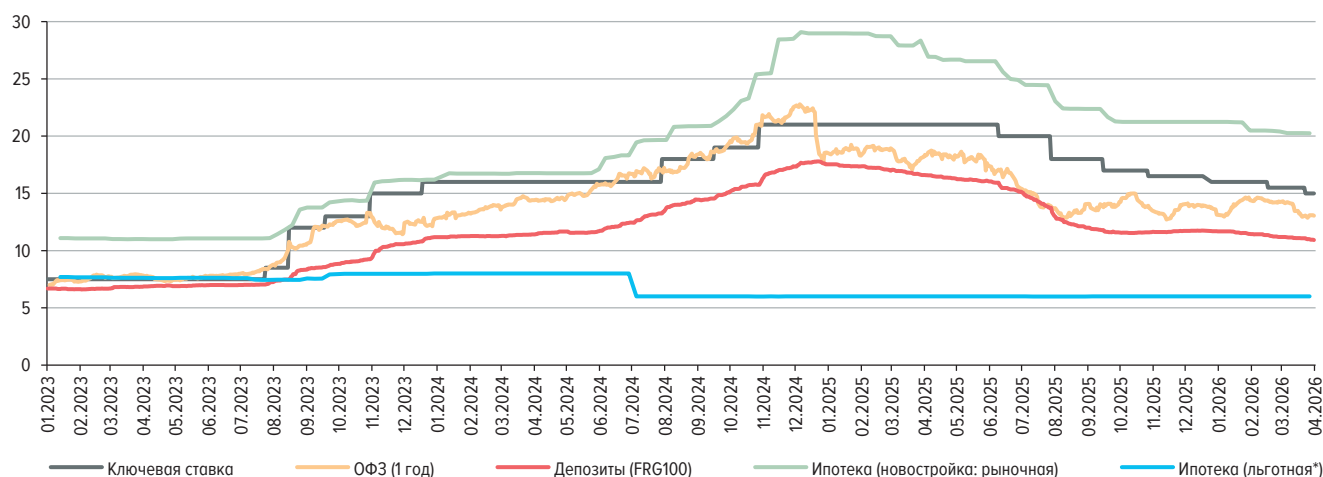


Источник: Банк России.

СМЯГЧЕНИЕ ДКП ПРОДОЛЖИЛО ТРАНСЛИРОВАТЬСЯ В СНИЖЕНИЕ ПРЕДЛАГАЕМЫХ БАНКАМИ СТАВОК ПО ДЕПОЗИТАМ И РЫНОЧНОЙ ИПОТЕКЕ В МАРТЕ

рис. 13

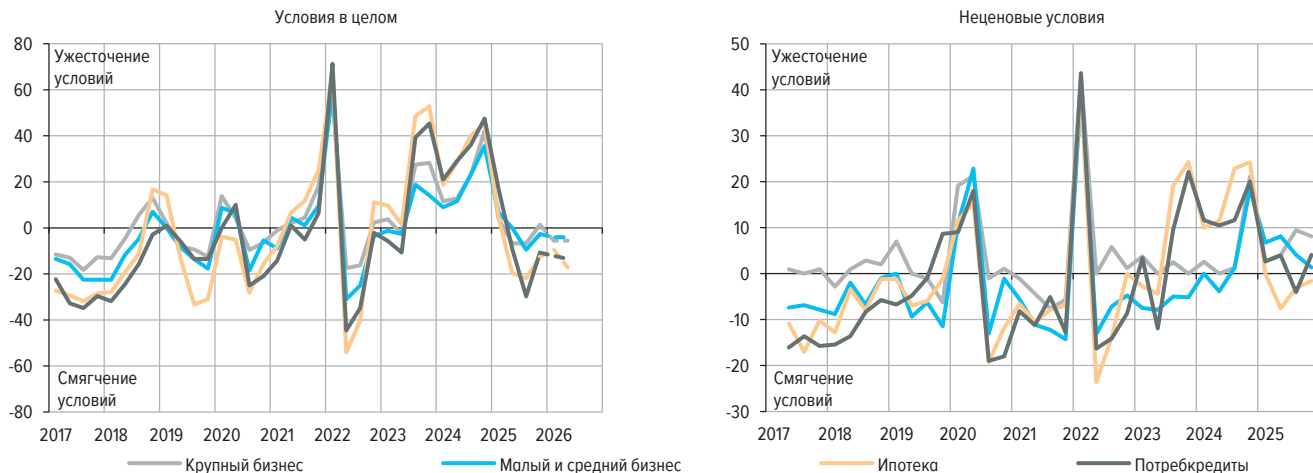
ДИНАМИКА ОПЕРАТИВНЫХ ИНДИКАТОРОВ СТАВОК, % ГОДОВЫХ



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

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

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ*, П.П.

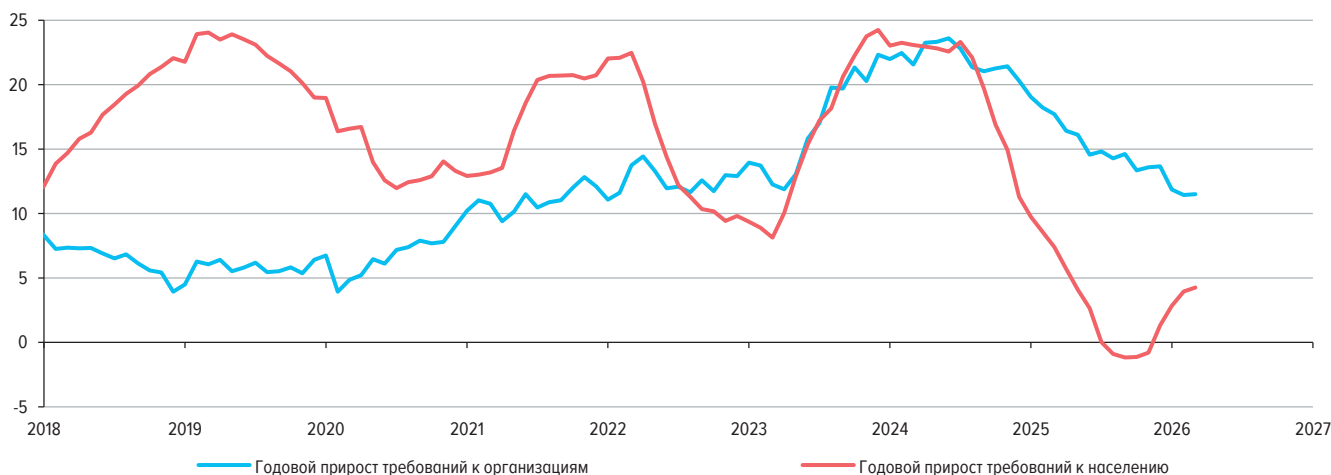


* Пунктиром обозначены зафиксированные в 4к25 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в 1п26.

Источник: Банк России.

В ФЕВРАЛЕ НАБЛЮДАЛОСЬ ОЖИВЛЕНИЕ ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ ЗА СЧЕТ РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ рис. 15

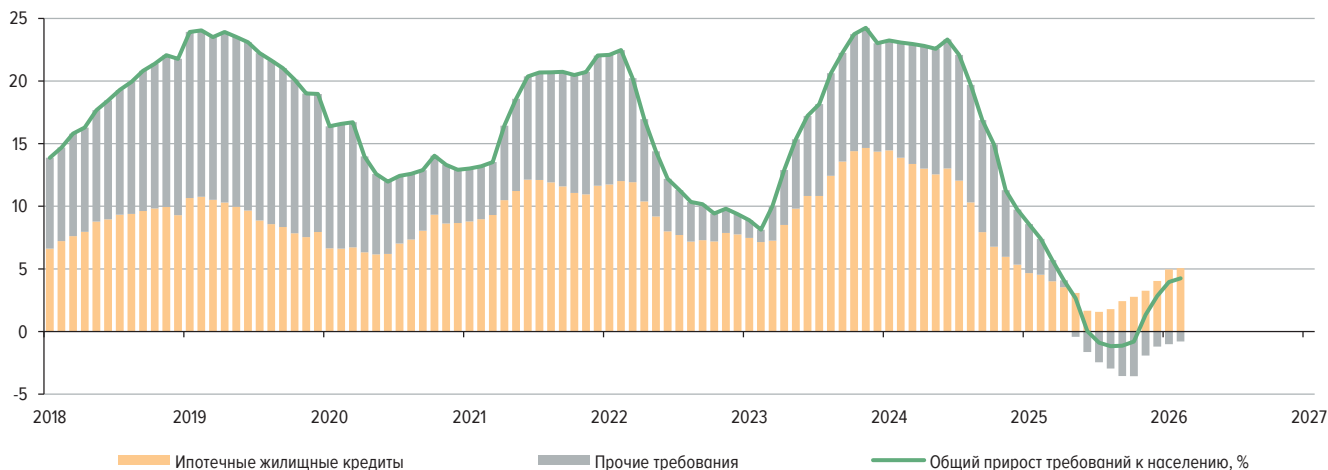
ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, %



Источник: расчеты Банка России.

ПОСЛЕ ПЕРЕСМОТРА УСЛОВИЙ СЕМЕЙНОЙ ИПОТЕКИ АКТИВНОСТЬ В ИПОТЕЧНОМ СЕГМЕНТЕ ОСЛАБЛА, ПРОЧИЕ ТРЕБОВАНИЯ К НАСЕЛЕНИЮ СОКРАЩАЛИСЬ В ФЕВРАЛЕ рис. 16

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

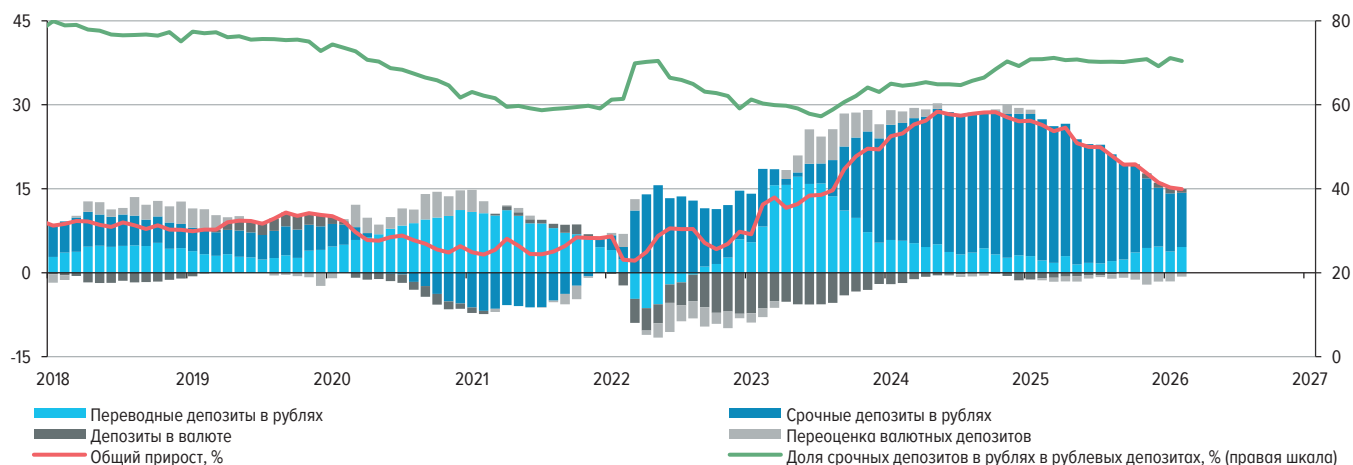


Источник: расчеты Банка России.

ГОДОВОЙ ТЕМП ПРИРОСТА ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ ПОДДЕРЖАЛО ВОЗОБНОВЛЕНИЕ ПРИТОКА СРЕДСТВ В ФЕВРАЛЕ

рис. 17

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



Источник: расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

табл. 6

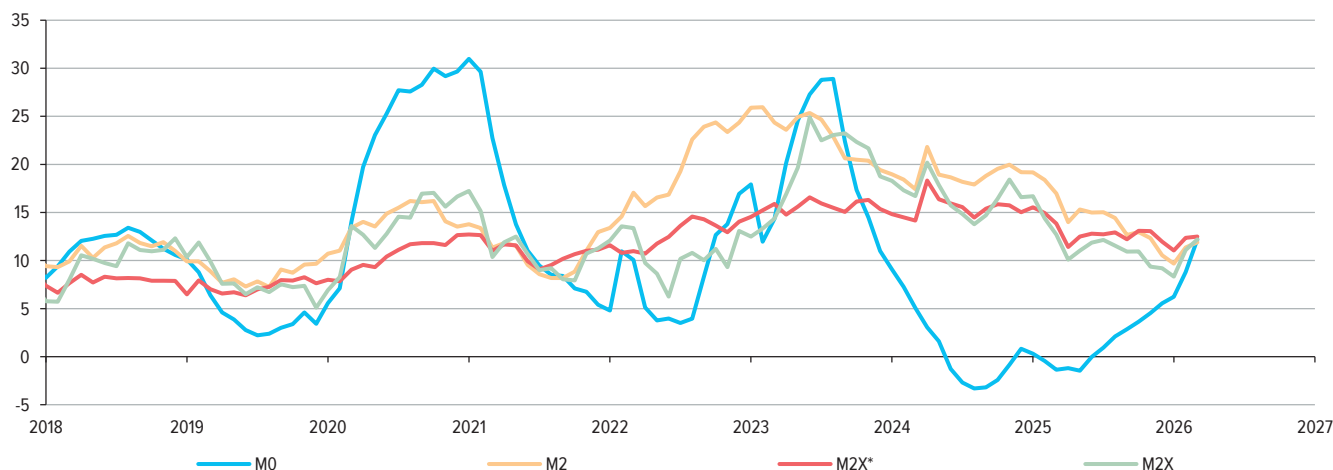
		Ноябрь 2025	Декабрь 2025	Январь 2026	Февраль 2026
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	12,2	11,8	11,8	11,0
кредиты населению	% годовых	14,4	16,1	16,1	19,1
кредиты организациям	% годовых	13,8	15,6	15,6	14,6
Депозиты населения	% г/г, ИВП	16,1	15,2	15,2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

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 ТЕМП ПРИРОСТА ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В МАРТЕ СЛОЖИЛСЯ ВБЛИЗИ ФЕВРАЛЬСКОГО ЗНАЧЕНИЯ ЗА СЧЕТ БЮДЖЕТНОГО ФАКТОРА

рис. 18

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ОСНОВНЫХ АГРЕГАТОВ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ, %

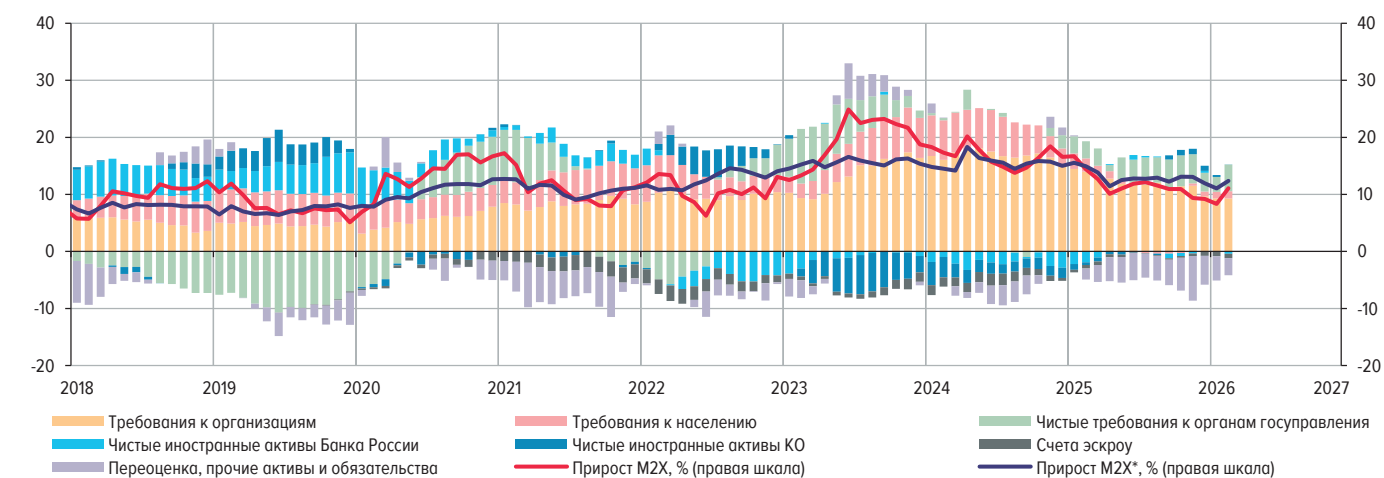


* С исключением валютной переоценки.
Источник: расчеты Банка России.

РОСТ ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ В ФЕВРАЛЕ УСКОРИЛСЯ ИЗ-ЗА ПЕРЕНОСА НАЛОГОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ НА НАЧАЛО МАРТА

рис. 19

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



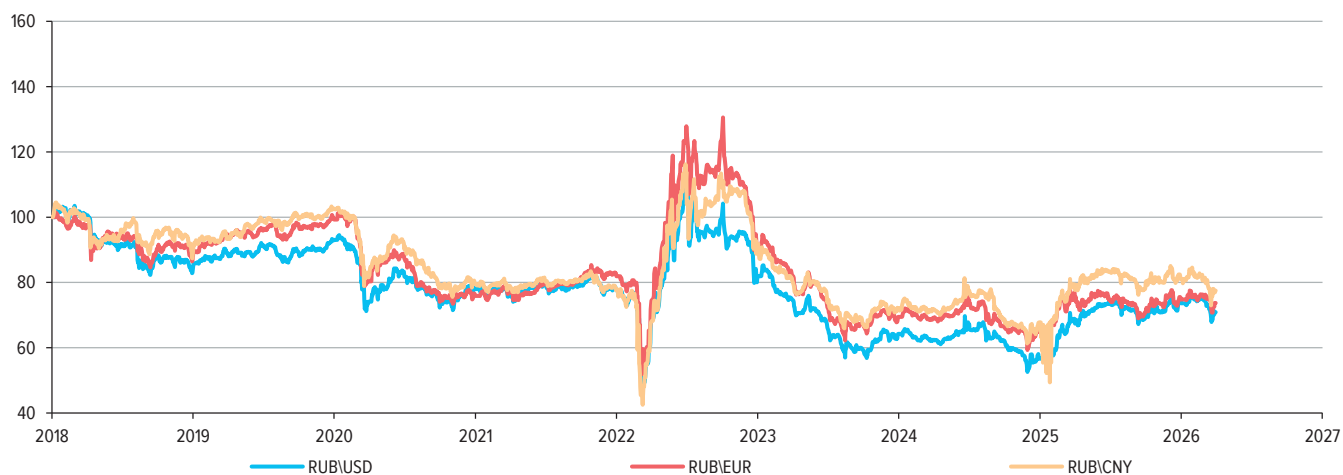
* С исключением валютной переоценки.
Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ РУБЛЬ НЕСКОЛЬКО ОСЛАБИЛСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ДРУГИХ ВАЛЮТ

(01.01.2018 = 100)

рис. 20

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В МАРТЕ БЫЛА ПРЕИМУЩЕСТВЕННО НЕГАТИВНОЙтабл. 7

Показатель		31.03.2026	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
	Курс рубля к доллару США	81,30	-5,4	-4,6	1,9	-3,9	3,0
	Индекс МосБиржи	2 776	-0,8	1,3	3,4	0,4	-8,2
	Индекс РТС	1 076	-5,7	-3,5	5,1	-3,4	-5,5
	Доходность государственных облигаций	14,42	-13	-11	-16	-3	-115
	Доходность корпоративных облигаций	15,57	-29	-23	-153	-12	-630
	Доходность региональных облигаций	14,99	-56	3	-91	4	-390
	RVI	22	-2	-4	-12	-12	-23
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	99,88	2,3	1,9	2,1	1,6	-4,0
	Евро	1,16	-2,3	-1,8	-1,5	-1,7	6,7
	Японская иена	158,73	1,7	1,7	7,3	1,3	5,9
	Фунт стерлингов	1,32	-1,9	-2,0	-1,6	-1,9	2,2
СФР	Рубль	81,30	-5,2	-3,6	1,8	-2,8	4,3
	Бразильский реал	5,19	-1,2	6,9	2,5	5,6	10,0
	Мексиканское песо	17,93	-4,1	0,2	2,1	0,4	12,0
	Китайский юань	6,89	-0,5	1,6	3,2	1,7	5,0
	Турецкая лира	44,48	-1,2	-3,6	-7,0	-3,6	-17,0
	ЮАР	16,94	-6,5	-1,5	1,9	-2,3	8,1
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,30	33	18	14	12	3
	Германия	3,00	36	18	29	15	28
	Япония	2,35	24	30	70	29	81
	Великобритания	4,91	68	43	22	44	22
СФР	Россия	14,52	20	15	-41	8	-69
	Бразилия	14,33	85	47	58	47	-78
	Мексика	9,27	55	29	68	32	-7
	Китай	1,82	1	-3	-6	-4	-7
	Турция	34,39	416	522	512	723	318
	ЮАР	9,19	122	88	1	98	-151
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	39	8	12	2	12	2
	Германия	10	2	2	1	2	-4
	Япония	29	4	4	10	4	12
	Великобритания	22	7	5	1	5	2
СФР	Бразилия	134	7	1	4	1	-45
	Мексика	106	20	20	18	20	-26
	Китай	52	7	9	14	9	1
	Турция	294	67	97	47	97	-12
	ЮАР	198	57	64	33	64	-24
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	6 529	-5,1	-5,5	-2,4	-4,6	17,0
	Stoxx 600	583	-8,0	-1,0	4,5	-1,6	7,6
	Nikkei 225	51 064	-13,2	1,1	13,6	1,4	37,6
	FTSE 100	10 176	-6,7	3,1	8,8	2,5	17,5
СФР	MSCI EM	1 397	-13,3	-0,3	3,8	-0,5	24,7
	Bovespa	187 462	-0,7	16,8	28,2	16,3	42,1
	IPC Mexico	68 611	-3,9	4,9	9,1	6,8	29,0
	SSE Composite	3 892	-6,5	-1,9	0,2	-1,9	16,1
	BIST 100	12 791	-6,8	14,7	16,2	13,6	32,4
	FTSE/JSE	114 068	-11,2	-1,7	5,7	-1,5	27,3

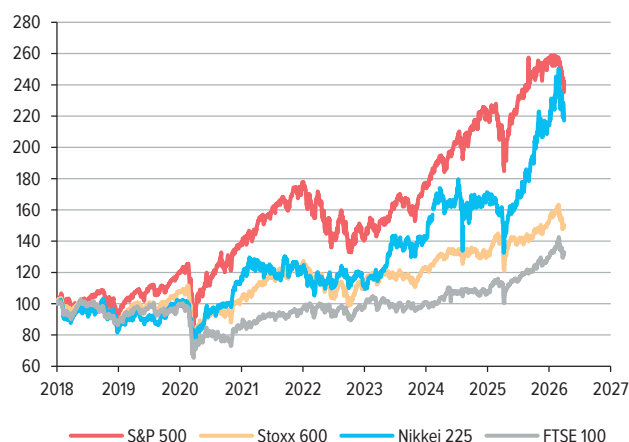
* Промышленно развитые страны.

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

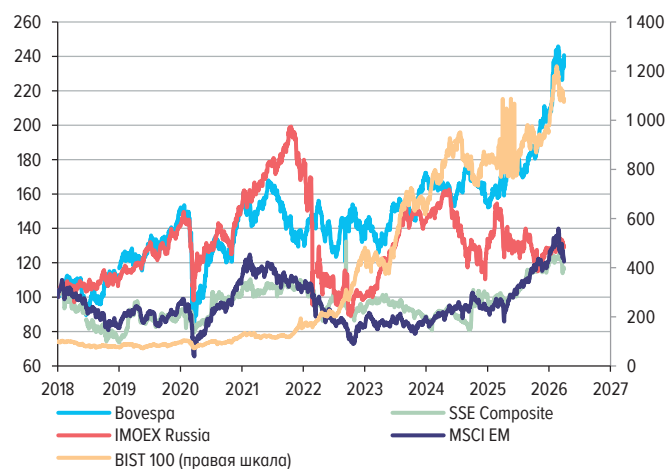
В МАРТЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН СНИЖАЛИСЬ
(01.01.2018 = 100)

рис. 21

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» – 31.03.2026;
- в разделе «Рынок облигаций» – 31.03.2026;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 28.02.2026, для оперативных данных – 31.03.2026;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.03.2026, для оперативных данных – 01.04.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.03.2026, для оперативных данных – 01.04.2026.

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