



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

• Средняя RUONIA

Январь

15,76%

▼ -26 б.п.

• Доходность государственных облигаций (RGBI)

Январь

14,58%

▲ +21 б.п. к среднему за декабрь

• Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds

Январь

15,81%

▼ -40 б.п. к среднему за декабрь

• Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям

Декабрь (предв.)

13,8%

▼ -0,3 п.п. к ноябрю

• Ставка по краткосрочным депозитам населения

Декабрь

15,5%

▲ +0,1 п.п. к ноябрю

• Денежная масса M2X

Январь (предв.)

11,3% г/г ИВП

▼ 12,0% г/г ИВП в декабре

• **Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в декабре – январе в целом оставались жесткими.**

• **В январе RUONIA формировалась ближе к ключевой ставке** под влиянием возросшей конкуренции банков на денежном рынке за ликвидность на короткие сроки.

• **Среднемесячные номинальные доходности в ряде сегментов финансового рынка в январе выросли.** С учетом повышения инфляционных ожиданий реальные ставки сохранялись на уровне предыдущих месяцев.

• **Ценовые условия по кредитам и депозитам в декабре изменились разнонаправленно.** Продолжившееся в декабре снижение ключевой ставки, с одной стороны, транслировалось в динамику долгосрочных ставок по корпоративным кредитам. С другой стороны, ожидания более существенного смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) на декабрьском заседании нашли отражение в корректировке вверх ставок по депозитам вслед за доходностями финансового рынка.

• **В декабре – январе рост денежно-кредитных агрегатов преимущественно замедлялся.** Это было обусловлено более умеренной динамикой бюджетных операций и требований к экономике. При этом замедление роста корпоративного кредитования сопровождалось ускорением кредитной розницы.



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 г. по декабрь 2025 г. (левый график) и по январю 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.

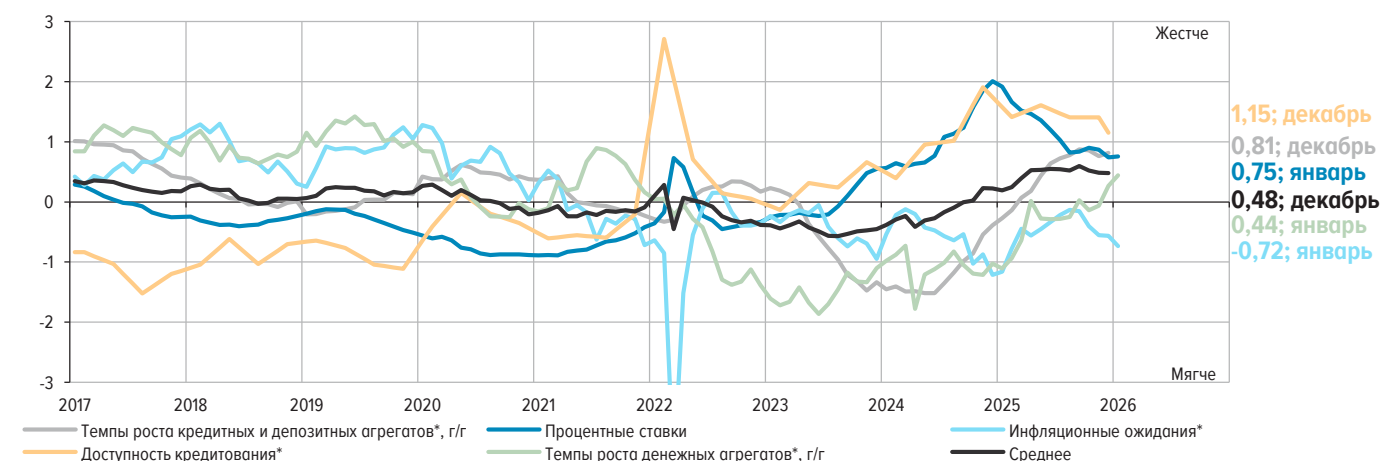
* По показателям посчитана обратная z-оценка.

** 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 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, при этом некоторые аналитики допускали сохранение ключевой ставки на прежнем уровне на заседании в феврале.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Ставка RUONIA в среднем за январь составила 15,76% (в декабре: 16,02%). Спред RUONIA к ключевой ставке сузился и составил -24 б.п. (в декабре: -32 б.п.). Волатильность спреда снизилась до 14 б.п. (в декабре: 25 б.п.).

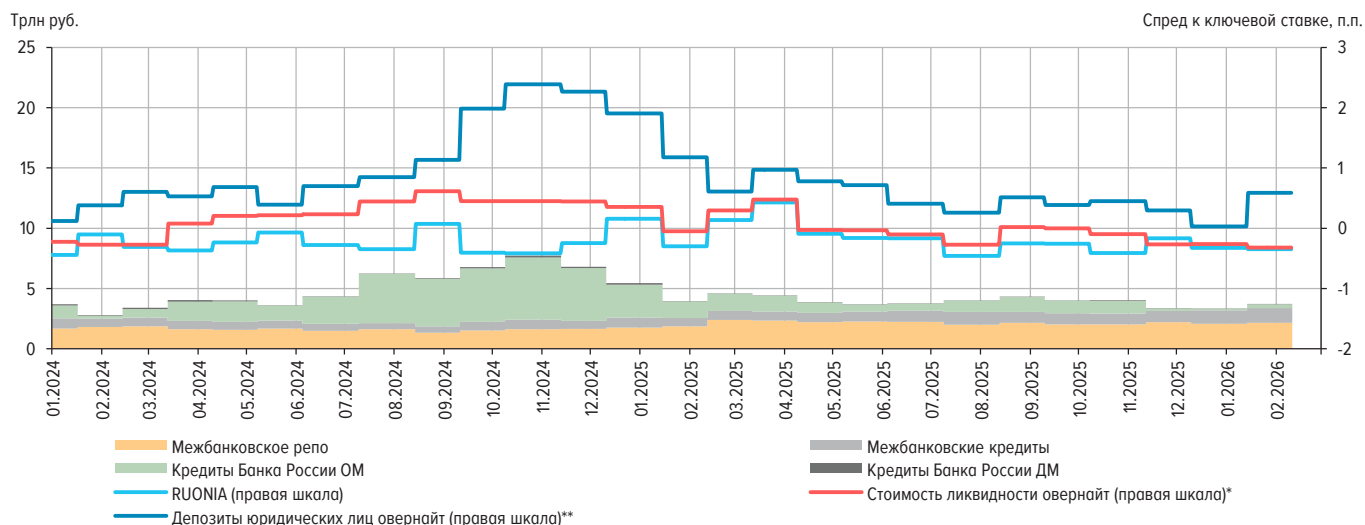
Большинство участников денежного рынка в конце декабря поддерживали корсчета выше уровня, необходимого для усреднения обязательных резервов (ОР), поскольку стремились сформировать запас средств для расчетов на период новогодних праздников. Это происходило как за счет рыночных источников, так и с использованием операций постоянного действия Банка России. В этих условиях в конце декабря периода усреднения¹ (ПУ) ОР банки уже в значительной мере выполнили усреднение ОР. Поэтому они сократили спрос на ликвидность, что оказало понижающее давление на ставки.

В начале январского ПУ² спрос на ликвидность восстановился, и спред сузился. В конце января, в период уплаты налогов, потребность ряда банков в ликвидности временно возросла. Они увеличили спрос на недельном репо Банка России, вытеснив других участников аукциона, которые обычно предлагают более высокие ставки на денежном рынке. Это оказало повышающее давление на RUONIA, которая в конце января формировалась ближе к ключевой ставке.

¹ 10.12.2025–13.01.2026.

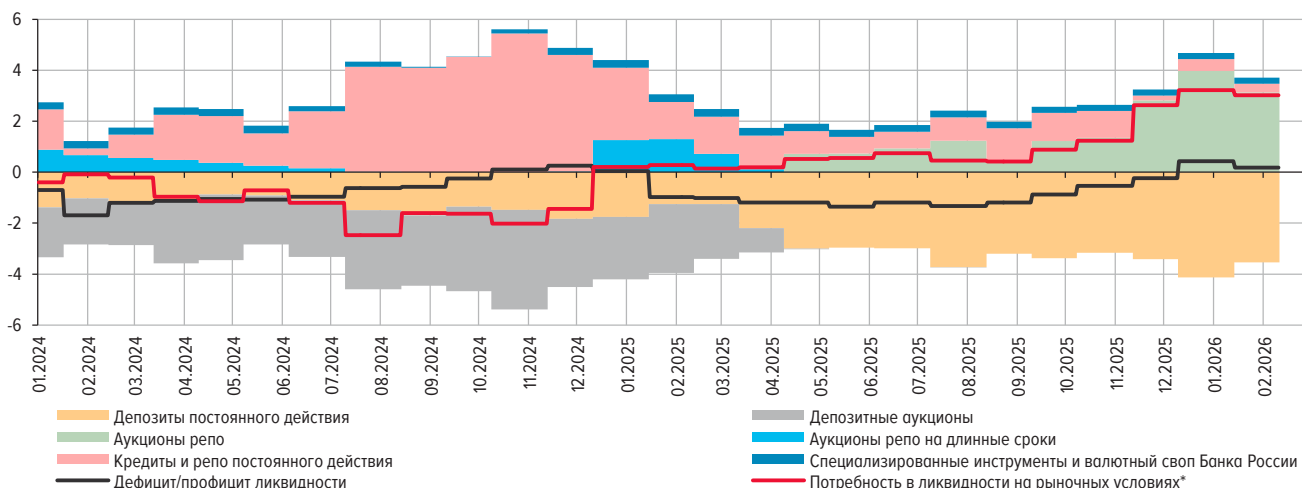
² 14.01.2026–10.02.2026.

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.

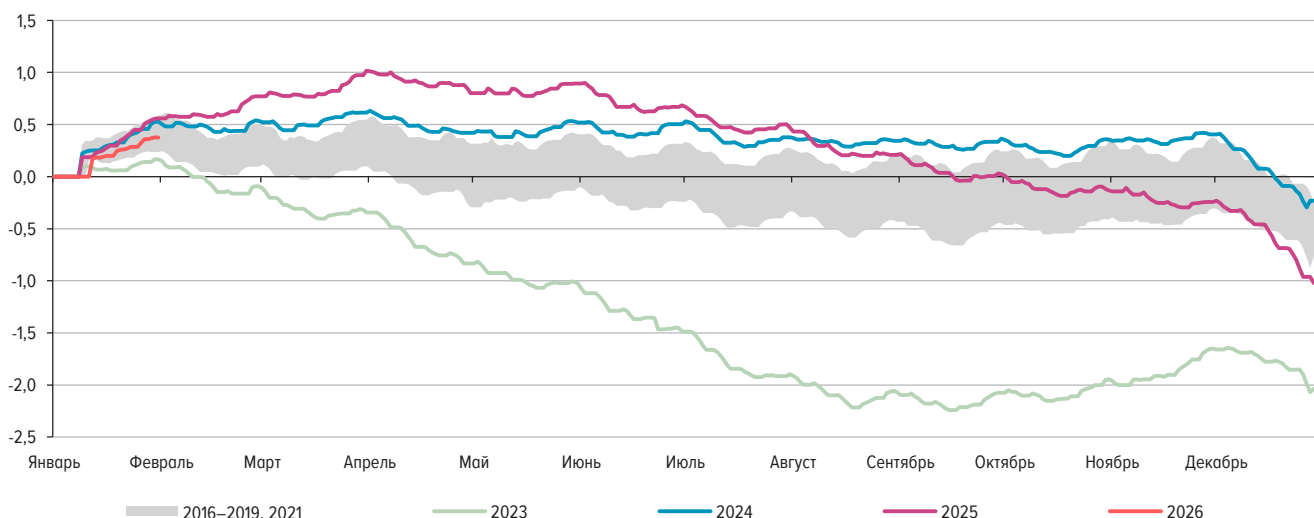
Спрос банковского сектора на ликвидность на рыночных условиях в январе почти не изменился и в среднем составил 3,1 трлн руб. (в декабре: 3,2 трлн руб.). Приток средств в банки сформировался главным образом за счет сезонного сокращения объема наличных денег в обращении, который составил 0,4 трлн руб. (в декабре: отток 0,8 трлн руб.), что вблизи средних значений прошлых лет. Кроме того, небольшой приток ликвидности сложился за счет активного размещения средств Федеральным казначейством (ФК) в банки на депозиты и по договорам репо. При этом по сравнению с прошлыми годами этот приток был меньше, поскольку значительную часть временно свободных бюджетных средств ФК разместило в банки еще в декабре³.

Прогноз структурного дефицита ликвидности в среднем за декабрьский ПУ 2026 г. оценивается 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 рублей. Отток ликвидности из банков будет

³ См. Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП за декабрь 2025 года.

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

рис. 5



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

формироваться главным образом за счет роста объема наличных денег в обращении. Также ожидается, что отток по операциям зеркалирования инвестиций ФНБ за 2п25 окажется больше притока по текущим инвестициям средств ФНБ в 1п26⁴. Это сформирует нетто-отток ликвидности из банков. Банк России зеркалирует все операции Минфина России со средствами ФНБ, в том числе инвестиции. Кроме того, ФК оперативно размещает остатки на бюджетных счетах в банках, поэтому на долгосрочном горизонте эти операции нейтральны для баланса ликвидности банковского сектора. К некоторому росту потребности в ликвидности также приведет увеличение ОР банков пропорционально росту денежной массы.

- **Денежный рынок.** К концу января кривая ROISfix продолжила умеренно сдвигаться вниз по всем срокам до 2 лет. Движения кривой варьировались в диапазоне от -14 до +16 базисных пунктов. Рынок предполагает, что снижение ставки продолжится в 2026 г., однако будет сдержанным.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX

табл. 1

Срочность	1w	2w	1M	2M	3M	6M	1Y	2Y
30.01.2026	15,84	15,85	15,86	15,85	15,79	15,52	14,90	14,32
30.12.2025	15,98	15,95	15,93	15,90	15,85	15,59	15,09	14,16
Изменение, б.п.	-14	-10	-7	-5	-6	-7	-19	16
Среднее за 2025 г.	18,98	18,96	18,88	18,76	18,63	18,39	17,71	16,08
Изменение, б.п.	-314	-311	-302	-291	-284	-287	-281	-176



РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** Среднемесячные доходности ОФЗ в январе росли по всей длине. Динамика короткого конца кривой связана с пересмотром вверх ожиданий рынка по дальнейшей траектории ключевой ставки в связи с более активным ростом ИПЦ в первой половине января согласно недельным данным. Повышение доходностей длинных бумаг вызвано в том числе ростом инфляционных ожиданий как населения, так и бизнеса, в частности из-за разовых факторов: повышения акцизов и ставки НДС, индексации транспортных и коммунальных тарифов, а также высокой вероятности реализации бюджетных рисков.

⁴ См. [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП за ноябрь 2025 года.](#)

- **Вмененная инфляция.** В январе вмененная инфляция выросла на всех сроках: из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2032 г. – на 50 б.п., до 6,1%, а из ОФЗ-ИН с датой погашения в 2028 г. – на 154 б.п., до 4,2%, оставаясь вблизи целевого уровня по инфляции.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗтабл. 2

Срочность	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y
30.01.2026	14,41	14,77	14,96	14,99	14,77	14,61
30.12.2025	13,14	13,92	14,30	14,58	14,59	14,44
Изменение, б.п.	127	85	65	41	26	18
Среднее за январь 2026 г.	13,99	14,51	14,75	14,85	14,76	14,55
Среднее за декабрь 2025 г.	13,86	14,35	14,56	14,63	14,52	14,26
Изменение, б.п.	13	16	19	22	24	29
Среднее за 2025 г.	15,91	15,48	15,33	15,18	15,06	14,92
Изменение, б.п.	-151	-71	-37	-19	-21	-31

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ снизились относительно предыдущего месяца. Среднедневной оборот торгов составил 37,0 млрд руб. (в декабре: 51,0 млрд руб. / день). Структура и поведение участников рынка почти не изменились. Основными покупателями стали некредитные финансовые организации за счет собственных средств (50,3 млрд руб.) и физические лица (34,2 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в январе оставались СЗКО (-115,2 млрд руб.).
- **ОФЗ: размещения.** В январе Минфин России провел только 3 аукционные недели в связи с длинными выходными. Ведомство предложило преимущественно среднесрочные ОФЗ-ПД с дюрацией от 3 до 7 лет. Невысокий спрос и объемы размещения в целом находились в рамках сезонной нормы. Интерес к бумагам продемонстрировали по большей части кредитные организации, включая СЗКО. Премия к доходности вторичного рынка ОФЗ-ПД находилась в диапазоне от +5 до +11 базисных пунктов.

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

- **Корпоративные облигации: вторичный рынок.** В январе доходности корпоративных облигаций в среднем находились ниже значений декабря (в среднем за январь: 15,81%; за декабрь: 16,21%). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ продолжил снижаться, составив 162 б.п. (декабрь: 218 б.п.), впервые достигнув уровня ниже среднего значения за январь 2022 – ноябрь 2025 г. (200 б.п.).
- **Корпоративные облигации: первичный рынок.** На первичном рынке в январе объем новых выпусков корпоративных облигаций был значительно ниже, чем месяцем ранее, и ниже аналогичного периода 2025 г. (январь 2026 г.: 230 млрд руб.; декабрь 2025 г.: 1 236 млрд руб.; январь 2025 г.: 459 млрд руб.). Но в целом динамика соответствовала первым месяцам предыдущих лет.

Портфель корпоративных облигаций к прошлому месяцу в январе сократился, прирост к началу года был сопоставим с показателями февраля 2025 г. (январь 2026 г.: -0,4%; декабрь 2025 г.: +3,4%; февраль 2025 г.: -0,6%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец января снизился до 35,4 трлн руб. (+13,4% г/г; декабрь 2025 г.: 35,5 трлн руб.). Основными крупными эмитентами в январе были некоторые институты развития, а также компании нефтегазового сектора.

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** В январе облигации, номинированные в иностранной валюте, не размещались. За счет погашения их общий портфель в рублевом эквиваленте сократился на 80 млрд руб. (в декабре 2025 г.: на 179 млрд руб.). Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, выросла и составила на конец месяца 7,77% (+27 б.п. м/м, -244 б.п. г/г).



СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- **Корпоративные кредитные ставки.** По предварительной оценке, в декабре в сегменте корпоративного кредитования продолжилось снижение долгосрочных⁵, а также возобновилось снижение краткосрочных ставок (рис. 12). В результате к концу года ставки по кредитам корпоративным заемщикам сложились заметно ниже средних значений за 3к25. Это было во многом связано с уже реализованным и ожидаемым смягчением ДКП, но также отчасти объяснялось изменением структуры оборотов рынка и колебанием доли операций на квазильготных условиях⁶.
- **Розничные кредитные ставки.** В декабре ставки по рыночным ипотечным кредитам остались вблизи уровня прошлых месяцев. Одновременно по-прежнему отсутствовала выраженная тенденция к снижению ставок в сегменте долгосрочных неипотечных кредитов: по оценке, в декабре их стоимость оставалась вблизи уровня середины 2025 года. Однако рост активности в сегменте льготного ипотечного кредитования в преддверии ужесточения с 01.02.2026 условий предоставления кредитов по программе «Семейная ипотека» привел к снижению среднерыночной долгосрочной ставки на значительные 1,9 п.п., до 14,4% годовых (рис. 12). Краткосрочная кредитная ставка составила 27,1% годовых, почти не изменившись. По оперативным данным, в январе крупнейшие банки возобновили снижение ставок предложения по рыночной ипотеке после паузы в октябре – декабре 2025 г. (рис. 13).
- **Депозитные ставки.** В декабре снижение депозитных ставок приостановилось. Ставка по краткосрочным депозитам выросла на 0,1 п.п., до 15,5% годовых, а по долгосрочным – на 0,7 п.п., до 12,2% годовых, тем самым полностью нивелировав ноябрьское снижение (рис. 12). Основной причиной этому выступило более сдержанное в сравнении с ожиданиями некоторых участников рынка смягчение ДКП и последовавший за ним рост доходностей на финансовом рынке. По оперативным данным, в январе ряд крупных банков скорректировали вниз ставки предложения по своим продуктам. Индекс FRG100⁷, рассчитываемый для годовых депозитов, к концу января снизился на 0,2 п.п., до 11,4% (рис. 13).



КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Условия банковского кредитования.** Результаты обследования⁸ свидетельствуют о том, что смягчение условий банковского кредитования (УБК) в 4к25 затронуло преимущественно розничный сегмент рынка, тогда как УБК для корпоративных заемщиков в октябре – декабре не претерпели существенных изменений (рис. 14). Как и в предыдущем раунде опроса, основными факторами смягчения УБК в розничном сегменте выступили снижение ключевой ставки и конкуренция за надежных заемщиков, а в корпоративном сегменте смягчение УБК сдерживалось в первую очередь опасениями банков относительно финансового положения компаний.

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 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](#).

⁷ Средняя ставка свыше 80 банков по депозитам на срок 1 год на сумму 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

⁸ Ежеквартальный [опрос Банка России об изменении условий банковского кредитования](#) крупных банков.

Как и в предыдущие кварталы, в 4к25 банки-респонденты главным образом смягчали ценовые УБК. В свою очередь, неценовые УБК в 4к25 практически не изменились для всех категорий заемщиков. Лишь в сегменте кредитования крупных предприятий опрошенные банки отметили слабое ужесточение неценовых УБК за счет повышения требований к финансовому положению заемщиков и сокращения срочности предоставляемых кредитов.

В 4к25 спрос на заемные средства возрос, но слабее ожиданий, высказанных банками-респондентами по итогам 3к25. Рост спроса на кредиты оказался более выраженным в розничном сегменте, что опрошенные банки объяснили в том числе стремлением населения приобрести в кредит автомобиль до повышения утильсбора в конце 2025 г. или жилье перед ужесточением условий программы «Семейная ипотека» в феврале 2026 года. Одновременно банки-респонденты продолжили констатировать растущую потребность корпоративных заемщиков в реструктуризации имеющихся кредитов, в особенности у субъектов малого и среднего предпринимательства.

В 1п26 крупные банки ожидают дальнейшего смягчения УБК, более выраженного для розничных заемщиков. При этом, по их мнению, основным направлением смягчения УБК останется снижение ставок, которому будет способствовать продолжающееся смягчение ДКП. Участники рынка также пересмотрели вниз свои ожидания по динамике спроса на кредиты на 1к26: если в 3к25 они высказывали мнение, что ожидаемое в краткосрочной перспективе смягчение ДКП позволит поддержать спрос на кредиты в первые месяцы года, то по итогам 4к25 сообщили, что в январе – марте 2026 г. спрос снизится в рамках традиционной внутригодовой сезонности. В свою очередь, в 2к26 восстановление спроса на новые кредиты, по мнению банков-респондентов, затронет преимущественно сегмент кредитования населения.

- **Требования банковской системы к организациям.** Динамика требований к организациям⁹ в декабре¹⁰ была в значительной степени подвержена разовым колебаниям, связанным с особенностями структуры отдельных сделок. По итогам месяца требования к организациям сократились на 0,7%, но с исключением разовых эффектов их динамика оставалась положительной, хотя и более слабой, чем в октябре – ноябре. В декабре росли в основном долгосрочные рублевые кредиты, предоставленные нефинансовым компаниям, а также вложения банков в их рублевые облигации. Финансовые организации в конце календарного года, напротив, активнее погашали накопленные ранее обязательства. По итогам 2025 г. прирост требований к организациям составил 11,8% (рис. 15). По предварительным данным, в январе 2026 г. сокращение рублевых требований к организациям было более заметным, чем в аналогичные периоды прошлых лет.
- **Требования банковской системы к населению.** В декабре требования к населению вновь продемонстрировали умеренную динамику: за месяц их прирост составил 0,4% после 0,5% в ноябре. С корректировкой на сезонные колебания темп наращивания требований к населению также сложился вблизи уровня ноября, а их годовой прирост составил 2,8% (рис. 15). Положительная динамика требований к населению по-прежнему поддерживалась активностью в ипотечном сегменте, а неипотечное кредитование продолжало сокращаться (рис. 16). Под влиянием повышенного спроса на семейную ипотеку перед ужесточением ее условий с февраля 2026 г., объем предоставленных ипотечных кредитов составил свыше 800 млрд руб. (выше показателя июня 2024 г. – последнего месяца действия программы безадресной льготной ипотеки), а доля кредитов на льготных условиях в нем превысила

⁹ 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](#).

¹⁰ См. [Кредит экономике и денежная масса](#) (на 01.01.2026).

80%. При этом годовой прирост задолженности населения по ипотечным жилищным кредитам¹¹ ускорился до 9,0%. По предварительным данным, в январе 2026 г. рост требований к населению, аналогично предшествующим месяцам, формировался высокой активностью в ипотечном сегменте (фактическое предоставление заемных средств по части одобренных в декабре заявок на семейную ипотеку, вероятно, пришлось на начало 2026 г.).

- **Депозиты населения.** Прирост рублевых средств населения на вкладах составил 6,0% в декабре после сокращения на 0,1% месяцем ранее. В значительной степени это увеличение обусловили сезонные социальные выплаты и премии по итогам года, а также перенос части выплат с января 2026 года. Вместе с тем с корректировкой на сезонные колебания прирост оказался слабее аналогичных показателей последних лет. Годовой темп прироста рублевых депозитов населения также замедлился до 16,2 с 18,2% в ноябре (рис. 17). В структуре срочности рублевого депозитного портфеля по-прежнему преобладали краткосрочные депозиты, ставки по которым оставались наиболее привлекательными для вкладчиков. В декабре доля таких депозитов составила 57%, лишь незначительно снизившись из-за притока средств на текущие счета. В свою очередь, доля долгосрочных депозитов продолжила снижаться и к концу декабря составила 13%. Активность в валютном сегменте депозитного рынка замедлилась: по итогам декабря прирост средств в нем составил 0,4% после 2,0% в предшествующем месяце. По оперативной информации, традиционное снижение рублевых средств населения в банках в январе было сильнее, чем в 2024–2025 годах.



ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** Годовые темпы роста денежной массы в национальном определении (M2) и широкой денежной массы (M2X) продолжили замедляться и по итогам 2025 г. составили 10,6 и 12,0% после 12,3 и 13,1% в ноябре соответственно (рис. 18). При этом снижение годового прироста M2 с пиковых значений 2022–2024 гг. (с 19,2–24,4 до 10,6%) протекало в темпе, опережающем снижение M2X (с 14,0–15,4 до 12,0%). Приросты агрегатов по итогам декабря сезонно выросли, однако ощутимо уступали историческим показателям за аналогичный период: M2 увеличилась на 3,9% после 1,3% в ноябре, а M2X – на 3,5% после 1,3% в предшествующем месяце. При этом месячные изменения денежных агрегатов, скорректированные на влияние сезонного фактора, были более низкими. По оперативным данным, в январе¹² годовые темпы роста денежных агрегатов продолжили замедляться.
- **Источники денежного предложения.** Снижение годового прироста широкой денежной массы в декабре на 1,1 п.п., до 12,0%, обусловлено в основном замедлением роста требований к экономике и более умеренной динамикой бюджетных расходов в конце года. Так, вклад требований банковской системы к экономике в годовой прирост широкой денежной массы составил 10,4 п.п. после 11,9 п.п. в предыдущем месяце. При этом замедление требований к организациям, обусловленное в том числе особенностями структуры совершенных операций и получением организациями средств на оплату госзаказа, частично компенсировало ускорение требований к населению за счет ипотечного кредитования. Бюджетные операции поддерживали рост денежной массы в декабре, однако в связи с более равномерными расходами в течение года их рост в декабре был умереннее предшествующих лет. Вклад чистых требований к органам государственного управления в годовой прирост M2X в декабре составил 3,3 п.п., что практически на 2 п.п. ниже предыдущего месяца (рис. 19).

¹¹ В показателе «Задолженность населения по ИЖК», помимо портфеля ИЖК, включая приобретенные права требования по 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).

¹² [Денежные агрегаты – оценка](#) (январь 2026 г.).

- **Компоненты денежной массы.** Замедление роста рублевых депозитов реального сектора, продолжившееся в декабре, проявилось в снижении их вклада в годовой прирост М2Х до 8,7 п.п. после 10,2 п.п. месяцем ранее. Валютные депозиты в декабре сократились, однако из-за сохранения их годового прироста на высоком уровне на них пришлось 2,5 п.п. от годового прироста М2Х в декабре после 2,2 п.п. месяцем ранее. Наличные средства в обращении вне банковской системы (МО) в декабре выросли на 4,3% после 0,5%, однако доля МО в М2 за месяц практически не изменилась и составила 14,1% – близко к уровню, наблюдавшемуся в течение всего года.

● Обменный курс (валютный канал)

В январе среднемесячный курс рубля укрепился ко всем основным мировым валютам: к доллару США – на 3,3%, к евро – на 1,8%, к юаню – на 2,7%. Поддержку курсу продолжала оказывать жесткая ДКП, а также относительно крупные продажи валюты экспортерами, объем которых увеличился относительно ноября – декабря прошлого года. Среди прочих факторов оптимизма на валютном рынке – надежды на улучшение геополитической ситуации в связи с возобновившимися переговорами, умеренный спрос на валюту со стороны импортеров, в том числе из-за санкционных ограничений и роста пошлин, и ослабление доллара США на мировых рынках в связи с внутренней и внешней американской политикой.

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯтабл. 3

	USD/RUB (Банк России)	EUR/RUB (Банк России)	CNY/RUB (ММВБ)
30.01.2026	75,73	90,47	10,94
30.12.2025	78,23	92,09	11,23
Изменение, %	+3,30	+1,79	+2,65
В среднем за январь	77,56	91,20	11,09
В среднем за декабрь	78,44	91,87	11,10
Изменение, %	+1,13	+0,73	+0,09
В среднем за 2025 г.	83,62	94,31	11,65
Изменение, %	-9,44	-4,07	-6,09

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 декабре укрепился на 2,1% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за январь REER укрепился на 5,7% относительно декабря и остается выше своей медианы последних лет (+25,1% к медиане с января 2015 по декабрь 2025 г.). Аналогичную динамику к своей медиане демонстрировали USDRUB: +14,5%; EURRUB: +10,7%; CNYRUB: +35,5%.

● Российский рынок акций

Российский рынок акций по итогам января вырос. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2674–2843 п. за счет геополитических факторов, статистики по инфляции, а также укрепления курса рубля.

На конец месяца Индекс МосБиржи был на уровне 2783 п. (+0,6% м/м), индекс волатильности (RVI) снизился: на конец января он составил 27 п. (-8 п. м/м). По итогам месяца отраслевые индексы преимущественно выросли. Наибольшая положительная динамика наблюдалась в акциях электроэнергетики (+8,4% м/м), металлов и добычи (+8,6% м/м). Исключением являются отрасли нефти и газа (-1,5% м/м) и строительных компаний (-0,2% м/м).

• Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в январе сохранилась примерно на уровне 2,75%, снижение ставки произошло только в Израиле (-25 б.п., до 4%). Средневзвешенная ставка стран с развивающимися рынками снизилась в этом месяце: Гана (-250 б.п., до 15,5%), Турция (-100 б.п., до 37%), Уругвай (-100 б.п., до 6,5%), Парагвай (-25 б.п., до 5,75%). Исключением является Колумбия (+100 б.п., до 10,25%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам января выросли на 4–8 б.п. (табл. 4), что может быть связано с ростом премии за срочность UST ввиду геополитических факторов и введения новых тарифов для Европы со стороны США.

За январь среднемесячные доходности европейских облигаций изменились незначительно, на 1–2 б.п. по всей длине.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST табл. 4

Срочность	2Y	5Y	10Y
30.01.2026	3,52	3,79	4,26
31.12.2025	3,47	3,73	4,18
Изменение, б.п.	+5	+6	+8
Среднее за январь 2026 г.	3,54	3,78	4,21
Среднее за декабрь 2025 г.	3,50	3,70	4,14
Изменение, б.п.	+4	+8	+7
Среднее за 2025 г.	3,81	3,92	4,29
Изменение, б.п.	-27	-14	-8

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам января снизился (-1,3%, до 97 п.) до минимумов с 2022 г. ввиду продажи американских активов и оттока капитала на фоне геополитической неопределенности. Валюты стран с формирующимися рынками в январе преимущественно укреплялись относительно доллара США (BRLUSD: +4,3%; CNYUSD: +0,8%; TRYUSD: -1,3%; MXNUSD: +3,0%).

По итогам января мировые рынки акций преимущественно выросли (S&P 500: +1,4%; Stoxx 600: +3,1%; Nikkei 225: +5,9%; SSE Composite: +3,8%; Nifty 50: -2,4%; MSCI ACWI: +8,9%). Индекс европейской биржи Stoxx 600 впервые превысил отметку в 600 п. благодаря росту в финансовом и технологическом секторах. На азиатских рынках наблюдался рост за счет отраслей автопрома, полупроводников, ИИ, а также ослабления иены.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

В ЯНВАРЕ ПРИТОК СФОРМИРОВАЛСЯ ИЗ-ЗА СЕЗОННОГО СОКРАЩЕНИЯ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ И АКТИВНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ СРЕДСТВ ФК В БАНКИ
(ТРЛН РУБ.)

табл. 5

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

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

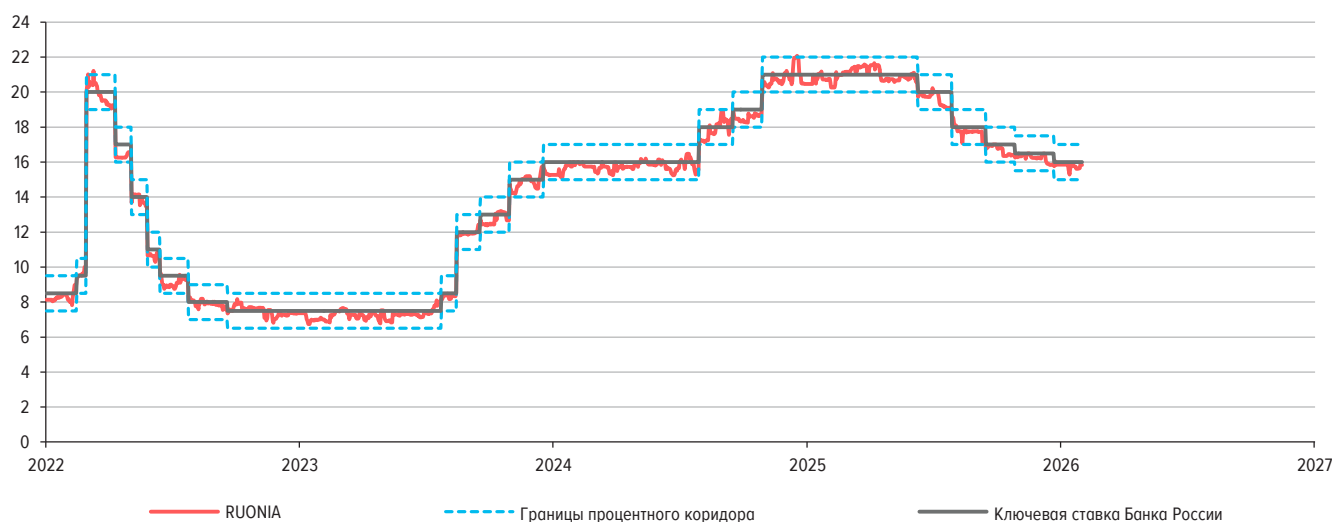
** Данные за ближайший к концу периода ПУ**.

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA

(%)

рис. 6



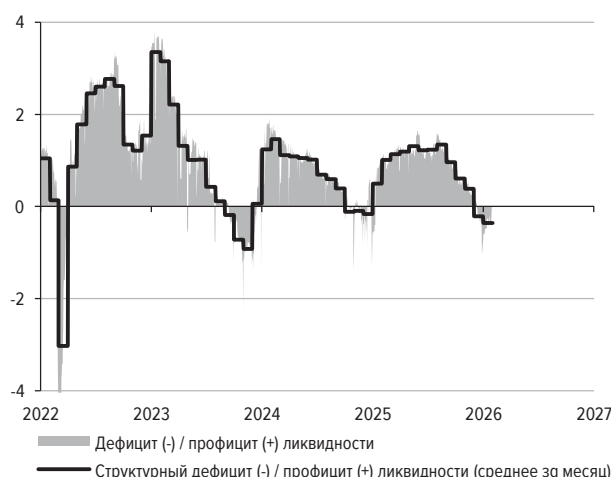
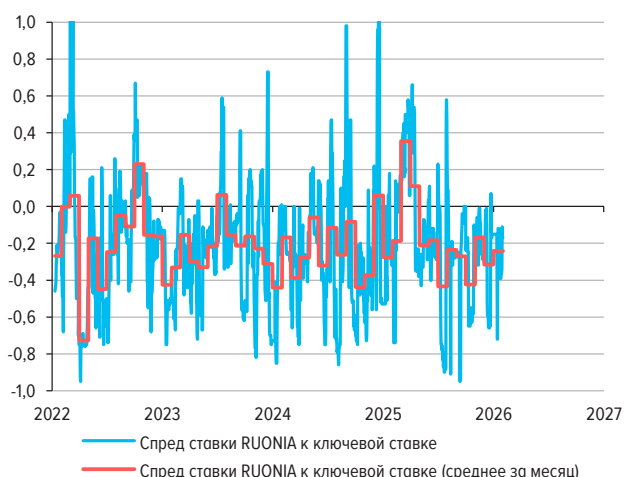
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В ЯНВАРЕ СУЗИЛСЯ НА ФОНЕ РОСТА ПОТРЕБНОСТИ БАНКОВ В ЛИКВИДНОСТИ НА РЫНОЧНЫХ УСЛОВИЯХ

рис. 7

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ, П.П.

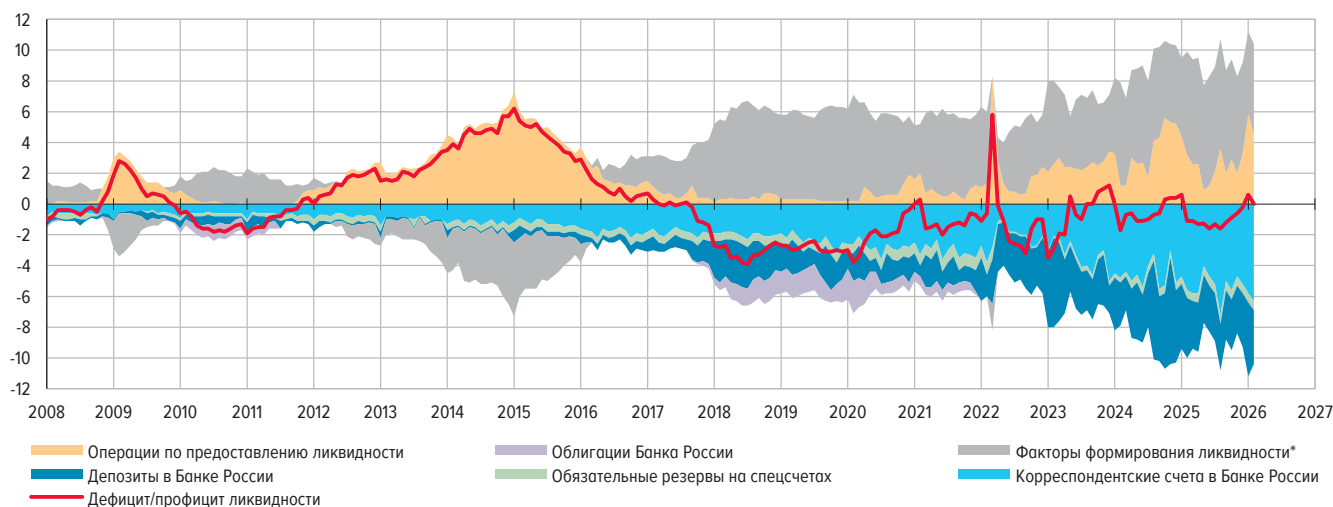
ДЕФИЦИТ/ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ, ТРЛН РУБ.



Источник: расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

рис. 8

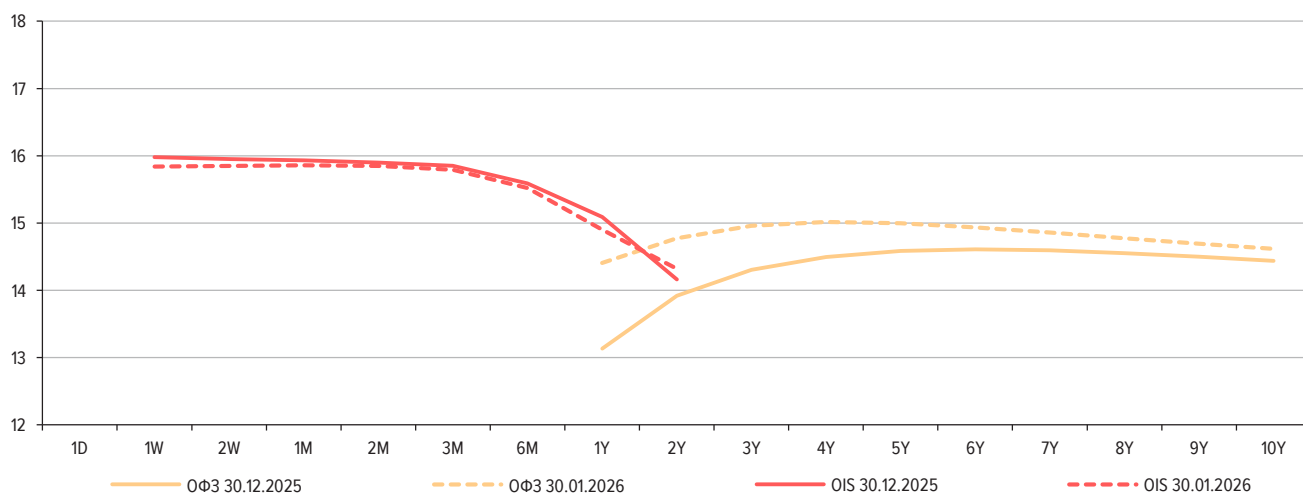


* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.
Источник: расчеты Банка России.

В ЯНВАРЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СНИЗИЛИСЬ НА БЛИЖНЕМ КОНЦЕ И ВЫРОСЛИ НА СРЕДНЕМ И ДАЛЬНЕМ

рис. 9

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, % ГОДОВЫХ

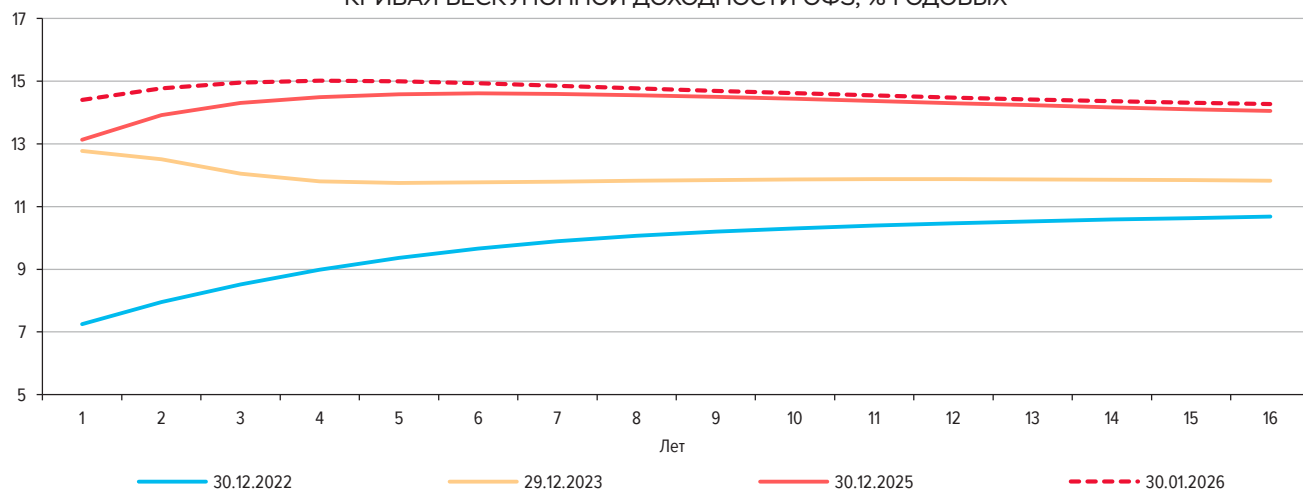


Источники: Банк России, НФА.

В ЯНВАРЕ КРИВАЯ ОФЗ ВЫРОСЛА НА СРЕДНЕМ И ДАЛЬНЕМ ОТРЕЗКАХ

рис. 10

КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ, % ГОДОВЫХ



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США СОХРАНИЛСЯ НА УРОВНЕ ПРЕДЫДУЩЕГО МЕСЯЦА

рис. 11



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

СНИЖЕНИЕ КРЕДИТНЫХ СТАВОК ПРОДОЛЖИЛОСЬ В ДЕКАБРЕ

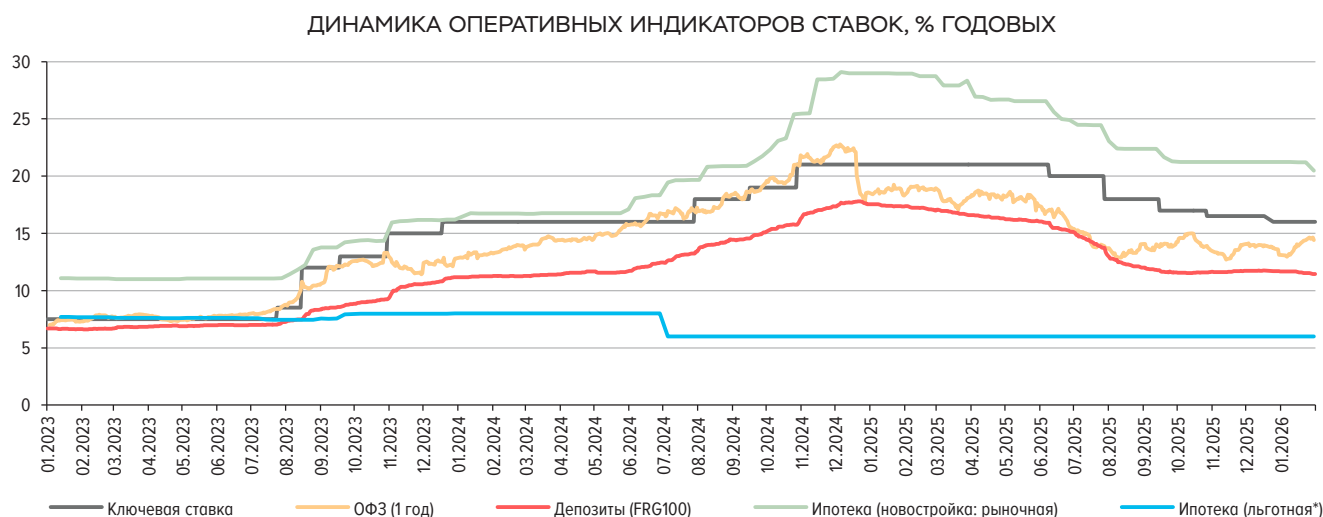
рис. 12



Источник: Банк России.

В ЯНВАРЕ СТАВКИ ПО БОЛЬШИНСТВУ БАНКОВСКИХ РОЗНИЧНЫХ ПРОДУКТОВ НЕМНОГО СНИЗИЛИСЬ

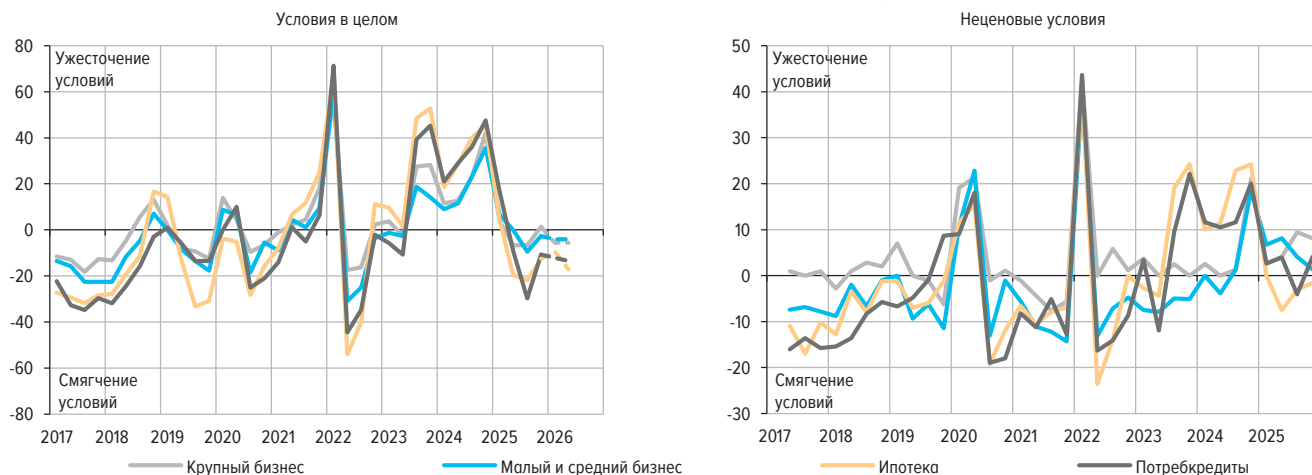
рис. 13



* 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.

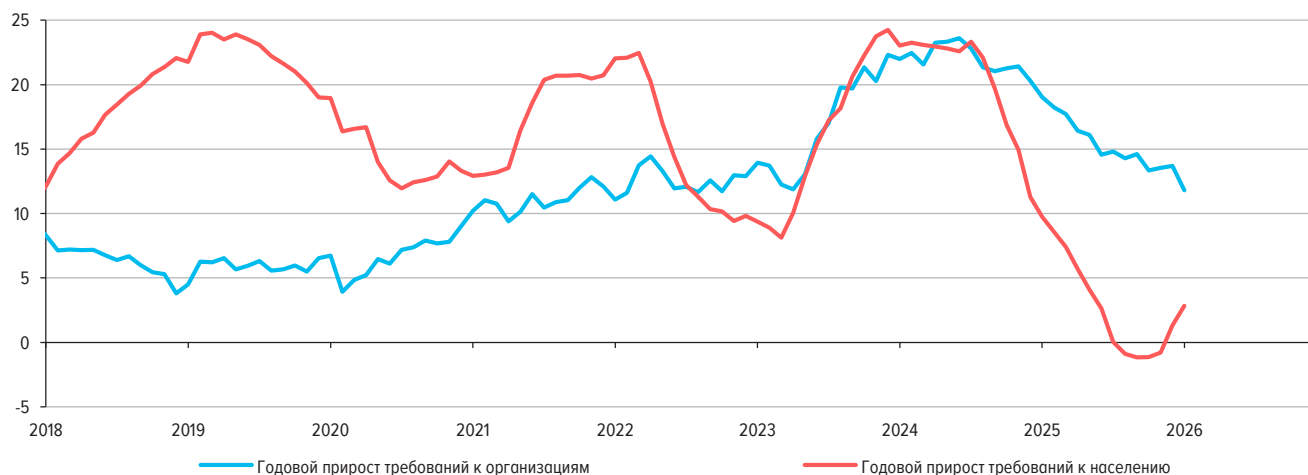


* Пунктиром обозначены зафиксированные в 4к25 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в 1п26.

Источник: Банк России.

ЗАМЕДЛЕНИЕ РОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ В ДЕКАБРЕ СОПРОВОЖДАЛОСЬ УСКОРЕНИЕМ ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ.....рис. 15

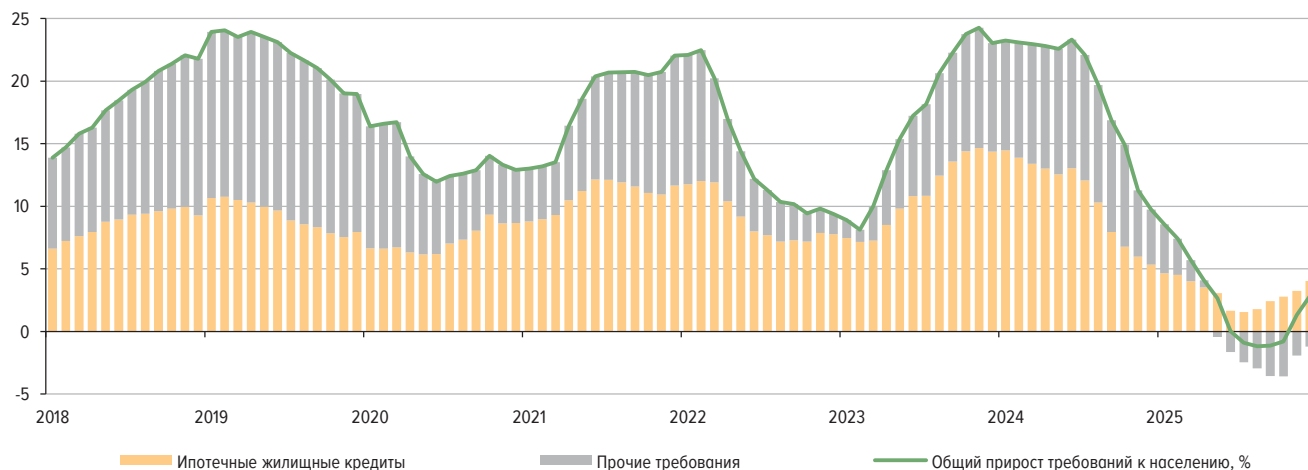
ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, %



Источник: расчеты Банка России.

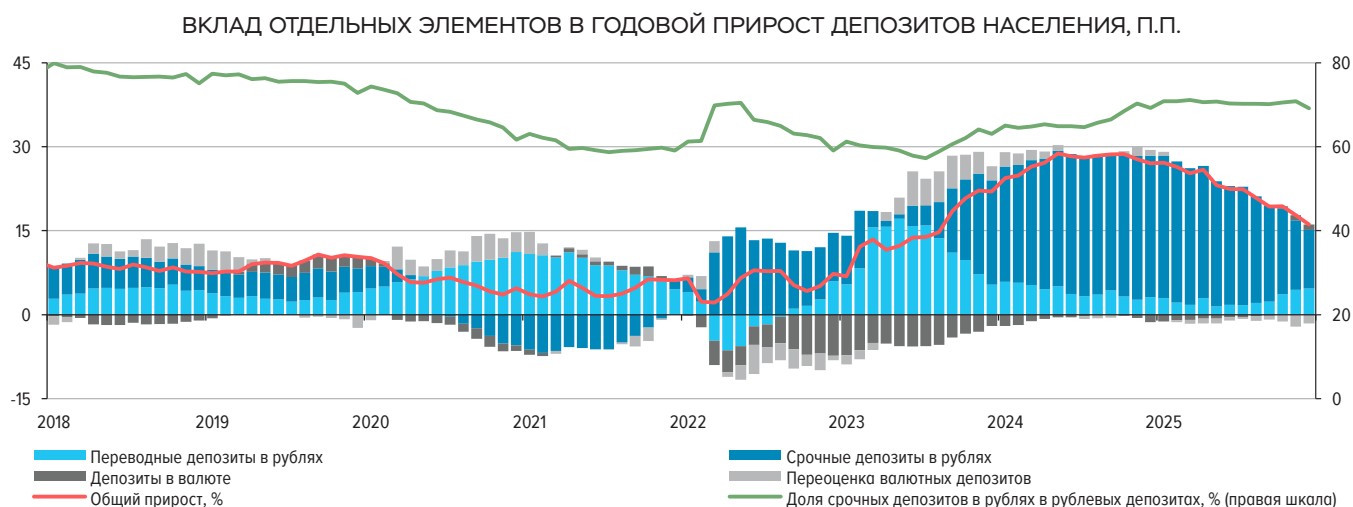
РОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ДЕКАБРЕ ПРОДОЛЖИЛ УСКОРЯТЬСЯ ЗА СЧЕТ ИПОТЕКИ.....рис. 16

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



Источник: расчеты Банка России.

В ДЕКАБРЕ ГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ ПРОДОЛЖИЛ СНИЖАТЬСЯ..... **рис. 17**



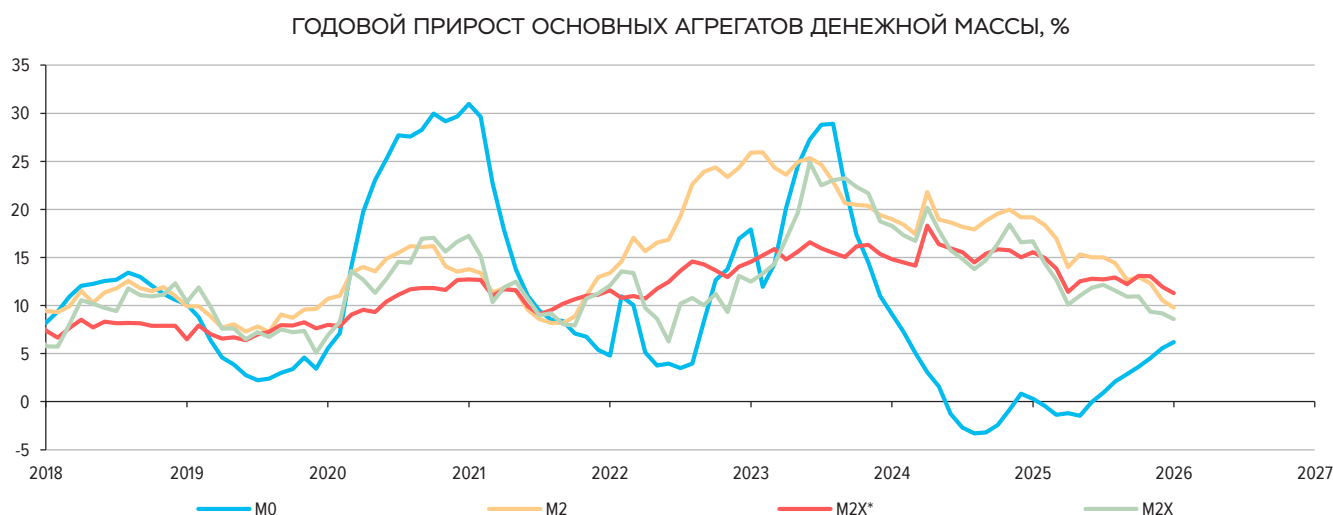
Источник: расчеты Банка России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ..... **табл. 6**

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

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.

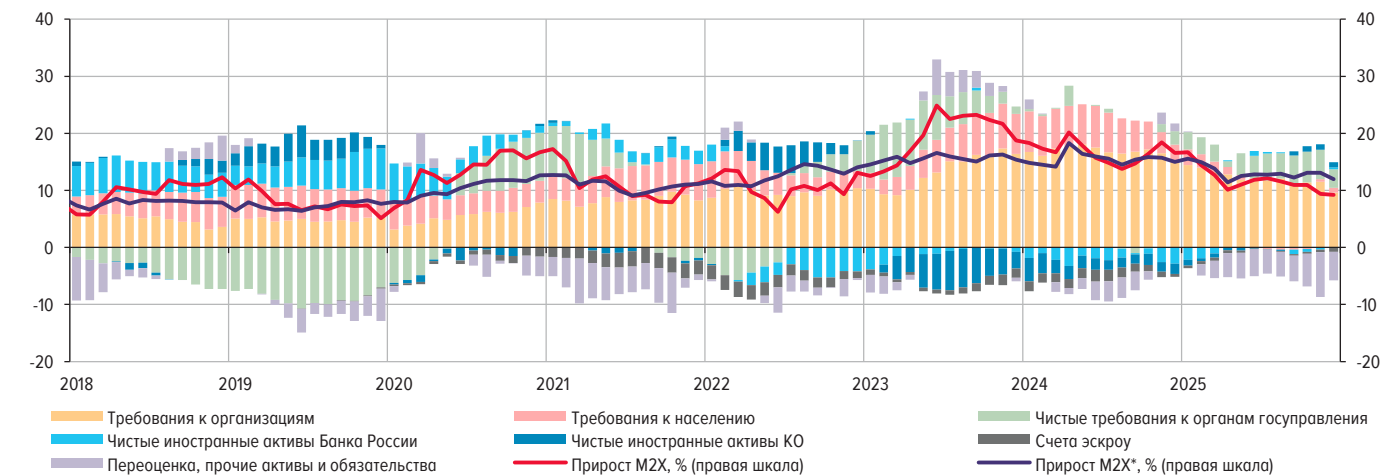
РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В ЯНВАРЕ ПРОДОЛЖИЛ ЗАМЕДЛЯТЬСЯ..... **рис. 18**



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

СНИЖЕНИЕ ГОДОВОГО ПРИРОСТА ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В ДЕКАБРЕ ОБУСЛОВЛЕНО ЗАМЕДЛЕНИЕМ РОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ЭКОНОМИКЕ И БОЛЕЕ УМЕРЕННОЙ ДИНАМИКОЙ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ рис. 19

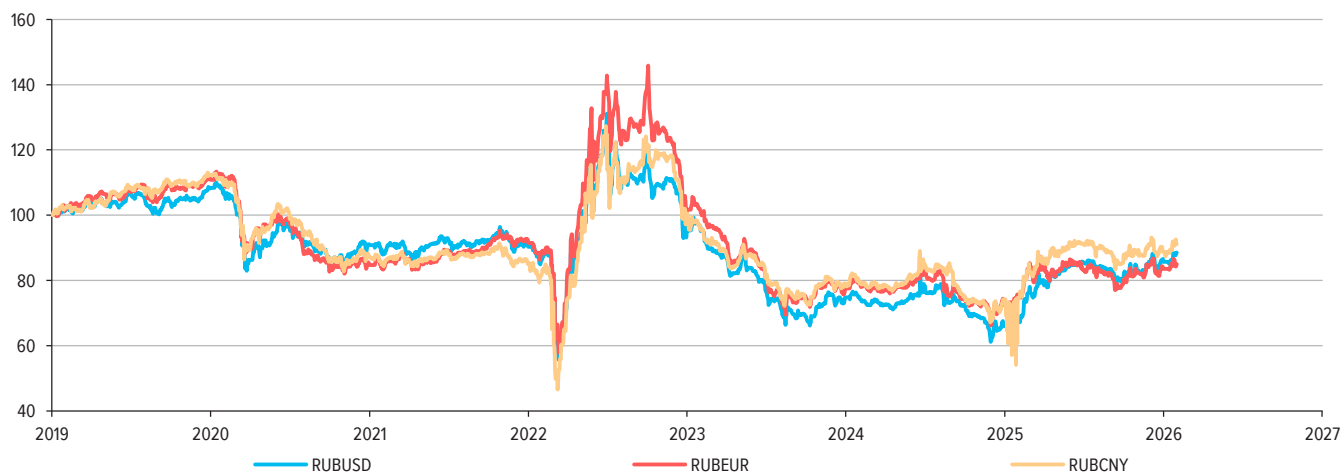
ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ АГРЕГАТА М2Х, П.П.*



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

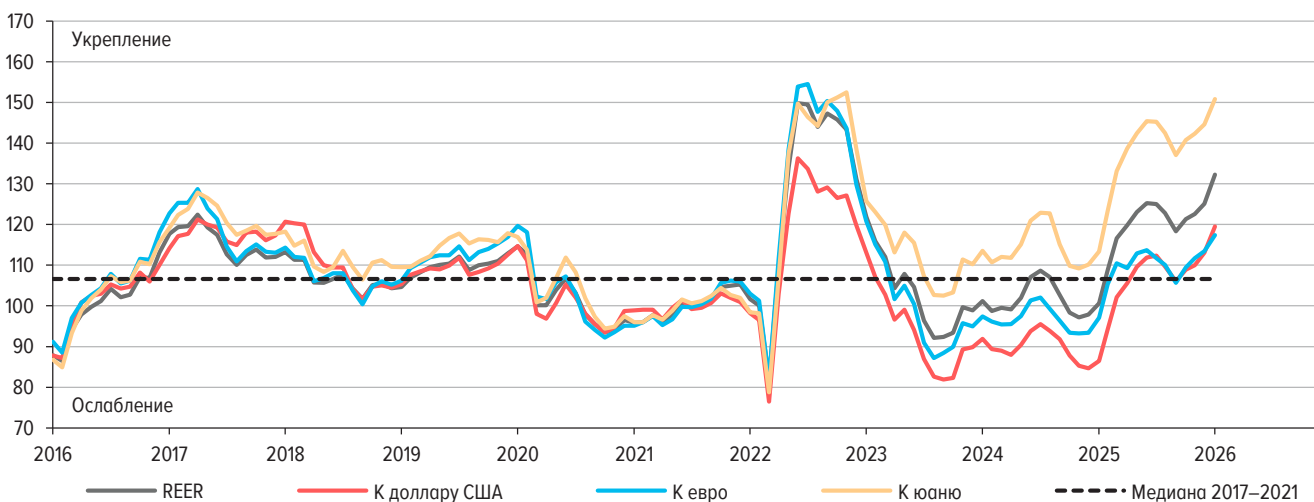
В ЯНВАРЕ РУБЛЬ ПРОДОЛЖИЛ УКРЕПЛЯТЬСЯ ОТНОСИТЕЛЬНО ДРУГИХ ВАЛЮТ (02.01.2019 = 100) рис. 20

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

В ЯНВАРЕ 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 ЯНВАРЕ БЫЛА РАЗНОНАПРАВЛЕННОЙ табл. 7

Показатель		30.01.2026	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
	Курс рубля к доллару США	76,03	2,8	4,3	5,3	2,8	22,4
	Индекс МосБиржи	2 783	0,6	8,8	2,0	0,6	-5,7
	Индекс РТС	1 158	3,9	15,7	8,2	3,9	22,1
	Доходность государственных облигаций	14,75	30	-4	105	30	-205
	Доходность корпоративных облигаций	15,80	11	-110	-81	11	-719
	Доходность региональных облигаций	15,59	64	-24	32	64	-471
	RVI	27	-8	-14	-5	-8	-9
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	98,22	-1,3	-2,5	-2,2	-1,3	-10,2
	Евро	1,17	0,9	2,5	2,4	0,9	13,9
	Японская иена	156,48	-1,3	0,3	4,9	-1,3	-0,4
	Фунт стерлингов	1,35	1,5	4,1	3,1	1,5	10,0
СФР	Рубль	79,50	3,9	4,9	5,0	3,9	23,4
	Бразильский реал	5,48	4,3	2,2	5,1	4,3	10,3
	Мексиканское песо	17,99	3,0	5,7	7,4	3,0	14,9
	Китайский юань	7,00	0,8	2,2	3,4	0,8	4,1
	Турецкая лира	42,94	-1,3	-3,6	-7,0	-1,3	-21,5
	ЮАР	16,60	2,5	6,6	10,6	2,5	13,0
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	4,26	8	15	3	8	-29
	Германия	2,84	-1	20	17	-1	26
	Япония	2,24	19	60	69	19	105
	Великобритания	4,52	4	10	0	4	-10
СФР	Россия	14,61	18	-7	52	18	-176
	Бразилия	13,44	-41	-45	-57	-41	-159
	Мексика	8,92	-3	28	-22	-3	-150
	Китай	1,80	-6	5	10	-6	16
	Турция	29,76	260	15	49	260	411
	ЮАР	8,04	-18	-82	-156	-18	-92
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	28	2	-8	-8	2	-3
	Германия	8	0	-1	-1	0	-6
	Япония	26	0	6	5	0	5
	Великобритания	16	-2	-4	-1	-2	-7
СФР	Бразилия	124	-8	-9	-23	-8	-46
	Мексика	85	-1	-4	-23	-1	-38
	Китай	45	1	4	-1	1	-12
	Турция	212	15	-24	-63	15	-38
	ЮАР	137	2	-14	-53	2	-57
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	6 939	1,37	1,7	11,2	1,4	14,9
	Stoxx 600	611	3,07	6,3	14,0	3,1	14,4
	Nikkei 225	53 323	5,93	3,9	30,7	5,9	35,3
	FTSE 100	10 224	2,94	4,7	12,7	2,9	19,5
СФР	MSCI EM	1 528	8,81	8,2	24,6	8,8	39,9
	Bovespa	181 364	12,56	21,9	36,9	12,6	46,9
	IPC Mexico	67 564	5,13	7,4	18,7	5,1	31,1
	SSE Composite	4 118	3,76	3,3	15,7	3,8	26,7
	BIST 100	13 838	22,88	27,7	28,8	22,9	37,3
	FTSE/JSE	120 046	3,64	9,5	22,8	3,6	40,7

* Промышленно развитые страны.

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

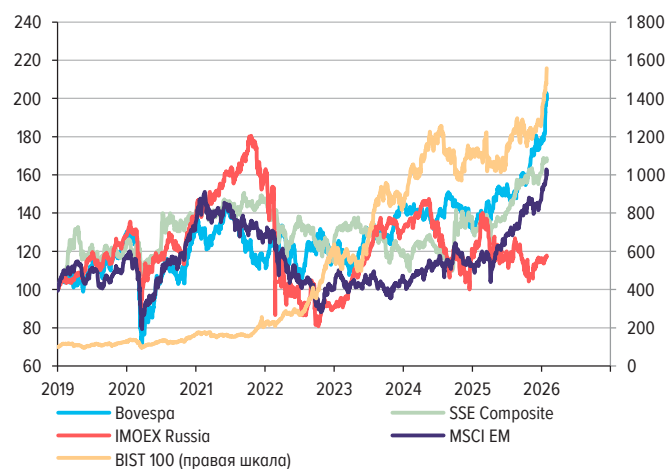
В ЯНВАРЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ДЕМОНСТРИРОВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ
(02.01.2019 = 100)

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 «Процентные ставки» – 30.01.2026;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 31.12.2025, для оперативных данных – 31.01.2026;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.01.2026, для оперативных данных – 01.02.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.01.2026, для оперативных данных – 01.02.2026.

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