



Банк России



Февраль 2023 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

Москва
2023

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ (ФЕВРАЛЬ 2023 Г.)

- По оценкам Банка России, денежно-кредитные условия в январе оставались нейтральными. Февральская динамика показателей финансового рынка и оперативных индикаторов была разнонаправленной.
- В среднем за февраль спред RUONIA составил -37 б.п. (в январе: -50 б.п.). Рост потребности в ликвидности у основных заемщиков в сегменте МБК и постепенная адаптация банков к резко возросшему в конце 2022 г. профициту ликвидности привели к сужению спреда.
- В феврале кривые денежного и долгового рынков сдвигались вверх, наиболее существенно – на коротком участке, из-за пересмотра траектории ключевой ставки участниками рынка после февральского заседания Совета директоров.
- В январе сохранился приток средств населения на рублевые депозиты, прежде всего долгосрочные, благодаря динамике депозитных ставок. Кредитная активность в корпоративном и ипотечном сегментах в январе снизилась за счет сезонного фактора, снижения оборотов льготного кредитования и некоторого роста кредитных ставок для отдельных категорий заемщиков.
- Рост денежной массы в национальном определении в январе – феврале был поддержан динамикой бюджетных операций.

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 механизма составляют ставки и доходности на основных сегментах рынка, влияющие друг на друга (ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка, краткосрочные ставки – на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ, доходность ОФЗ – на доходность корпоративных облигаций, доходности облигаций и долгосрочные ставки денежного рынка – на кредитные и депозитные ставки). Ставки в свою очередь влияют на привлекательность сбережений, потребления и инвестиций (*процентный канал трансмиссионного механизма*), возможности заемщиков предоставить качественное

обеспечение, а банков – наращивать кредитование (*кредитный и балансовый каналы*), богатство инвесторов (*канал благосостояния*), курс рубля (*валютный канал*)¹.

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 о ключевой ставке.

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

¹ Подробнее см. [Приложение 1 к Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов](#).

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

Денежно-кредитные условия (далее – ДКУ) в российской экономике в январе существенно не изменились, оставаясь нейтральными (рис. 1). В пользу смягчения ДКУ действовали снижение депозитных ставок и увеличение денежной массы, а ужесточения – рост кривых денежного и долгового рынков и усиление волатильности. При этом февральская динамика индикаторов финансового рынка и оперативных показателей ДКУ была разнонаправленной. Наиболее заметное влияние на динамику ДКУ оказывали продолжающийся рост ставок денежного и доходностей долгового рынков, усиление волатильности спреда RUONIA к ключевой ставке.

В ФЕВРАЛЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ УЖЕСТОЧИЛИСЬ СОГЛАСНО ОПЕРАТИВНЫМ ИНДИКАТОРАМ

Рис. 1



Примечания: панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменения. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (в персентилях) относительно распределения значений с января 2017 по январь 2023 г. (левый график) и по февраль 2023 г. (правый график). Круглым маркером обозначен уровень показателя (в персентилях) на предыдущую дату. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает смягчение ДКУ, вправо – ужесточение. Перцентили по высокочастотным показателям (доходности ОФЗ, ставки денежного рынка, валютный курс, спред КОРП-ОФЗ и так далее) рассчитаны по средним значениям за соответствующий месяц.

* По показателям посчитан обратный перцентиль (большие значения расположены левее).

Источник: расчеты Банка России.

ПРОЦЕНТНЫЙ КАНАЛ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ (ТМ ДКП)

1. Ключевая ставка

На заседании 10 февраля 2023 г. Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,5%, который сохраняется с середины сентября 2022 года. В связи с усилением проинфляционных рисков Банк России ужесточил сигнал, что сдвинуло вверх ожидаемую рынком траекторию ключевой ставки (табл. 1).

ПО ИТОГАМ ФЕВРАЛЯ УЧАСТНИКИ РЫНКА ОЖИДАЮТ НАЧАЛА ПОВЫШЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ УЖЕ В МАРТЕ Табл. 1

Ожидания по ключевой ставке на базе рыночных индикаторов (инструмент)	Июнь 2023 года	Декабрь 2023 года
ROISfix	8,0–8,5 (7,5–8,0)	8,0–8,5 (7,5–8,0)
Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	Среднее за 2023 год	Среднее за 2024 год
Макроэкономический опрос Банка России	7,5 (7,5)	6,8 (6,8)

* Даты проведения опроса: 1–6 марта 2023 года. В скобках – результаты опроса в январе.
Источники: расчеты Банка России, НФА.

2. Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)

За февраль спред ставки RUONIA² – операционного ориентира Банка России – к ключевой ставке Банка России³ сузился и составил **-37 б.п.** (в январе: -50 б.п., с начала года: -43 б.п.) (рис. 4). Волатильность спреда выросла до 23 б.п. (в январе: 13 б.п., с начала года: 20 б.п.).

Структурный профицит ликвидности на конец февраля сократился на 1,1 трлн руб., до **2,1 трлн руб.**, (табл. 2) из-за оттока бюджетных средств и наличных денег.

Средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке сузился в основном за счет роста рыночных ставок с начала февральского периода усреднения обязательных резервов (ОР). Это связано с ростом потребности в ликвидности у основных заемщиков в сегменте МБК и постепенной адаптацией банков к резко возросшему в конце 2022 г. профициту ликвидности.

Несмотря на рост бюджетных расходов в январе – феврале, общий объем ликвидности в банковском секторе за счет совокупного влияния бюджетных операций не увеличился. Расходы финансировались за счет налогов, размещения ОФЗ и сокращения задолженности банков по операциям Федерального казначейства (ФК), а не через использование средств Фонда национального благосостояния, как это было в конце прошлого года. Отток средств ФК банки замещали привлечением на денежном рынке. Банковский сектор постепенно адаптировался к росту структурного профицита ликвидности после крупного притока бюджетных средств в конце прошлого года. Это выражалось в том числе в сближении предложения с уровнем лимитов на депозитных аукционах Банка России. В результате объем избыточной ликвидности на счетах банков-кредиторов снизился.

Дополнительно Банк России сократил максимальный объем предоставляемых средств на аукционе месячного репо 13 февраля 2023 г. на 0,5 трлн, до 1 трлн руб. (спрос: 1,3 трлн руб.). Таким образом, у банков-заемщиков выросла потребность в ликвидности, в то время как предложение на рынке со стороны кредиторов сократилось. Наконец, дополнительную поддержку

² Ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average) – взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

³ Операционная цель денежно-кредитной политики Банка России в рамках стратегии таргетирования инфляции заключается в поддержании ставок в необеспеченном сегменте овернайт межбанковского денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России.

ставкам оказали налоговые платежи в конце февраля. Значительная доля налогов была уплачена в последние два дня месяца, RUONIA в этот период выросла до уровня ключевой ставки.

В феврале бюджетные и прочие операции привели к снижению профицита ликвидности. Из-за того что основная часть налоговых платежей пришлось на последний день месяца, ФК лишь частично компенсировало их влияние на ликвидность через свои операции. В результате за февраль остатки на бюджетных счетах в Банке России выросли. Однако в начале марта ФК снова нарастило объем размещения, вернув тем самым бюджетные средства обратно в банковский сектор. Несмотря на то, что расходы бюджета увеличились по сравнению с февралем предыдущего года, влияние этого фактора на ликвидность было частично сглажено продажами валюты в рамках бюджетного правила и размещениями ОФЗ.

Спрос на наличные деньги в феврале был вблизи сезонных значений и привел к оттоку 0,3 трлн рублей.

В феврале прошел ежегодный перерасчет по ОР. Общая величина ОР перераспределена в соответствии со следующими коэффициентами: 0,9 подлежит усреднению банками на корсчетах в Банке России, а 0,1 зачисляется на специальные счета (спецсчета) по учету ОР. В результате перерасчета спецсчета увеличились на 0,1 трлн рублей. Одновременно за счет перераспределения общей величины ОР сократилась усредняемая часть ОР, несмотря на то, что база для расчета величины ОР увеличилась.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2023 г. оценивается в диапазоне от 2,8 до 3,4 трлн рублей⁴.

3. Кривые доходностей денежного и долгового рынков

Кривые денежного рынка. В феврале ставки ROISfix⁵ выросли по всем срокам. Ставки срочностью до 1 года увеличились на 12–33 б.п., а индикатор срочностью 2 года – на 45 б.п. (рис. 7). Ставка RUSFAR 3М не продемонстрировала выраженной динамики (7,85%; – 6 б.п.). Форма кривой указывает на то, что участники рынка ожидают повышения ключевой ставки до уровня 8–8,5% к концу года.

Кривая доходности ОФЗ. За февраль кривая ОФЗ сдвинулась вверх по всей длине: ОФЗ 1Y – 7,73% (+44 б.п.); ОФЗ 2Y – 8,31% (+43 б.п.); ОФЗ 5Y – 9,67% (+30 б.п.); ОФЗ 10Y – 10,87% (+28 б.п.). При этом доходности по коротким бумагам выросли более существенно (около 40–50 б.п.) на фоне ужесточения сигнала Банка России в отношении дальнейшей траектории ключевой ставки. Рост длинных доходностей, произошедший в основном в начале месяца, был вызван в том числе повышением риск-премии из-за усиления санкционных и геополитических рисков. Из-за более значимых темпов роста краткосрочного конца кривой наклон кривой ОФЗ уменьшился. Спред между доходностью 10- и 2-летних ОФЗ сузился до 256 б.п. (-15 б.п.), что все еще около максимальных значений с 2011 года. С декабря 2022 г. структура участников рынка оставалась стабильной: нетто-продавцами на вторичном рынке ОФЗ являлись СЗКО, а нетто-покупателями – небанковские организации и коллективные инвесторы. Торги осуществлялись преимущественно в среднесрочном сегменте кривой (6–10 лет).

В феврале динамика долгового рынка в развитых странах также демонстрировала рост ставок. Доходности казначейских облигаций США выросли на 40–60 б.п. (UST 2Y: 4,81%; UST 10Y: 3,92%) на фоне усиления ожиданий участников рынка в отношении дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики в США (+25 б.п. на заседании FOMC в марте, мае и июне, до 5,25–5,50%) в связи с усилением инфляционного давления (в январе: +0,52% м/м; в декабре: +0,21% м/м). Дополнительными сигналами для роста доходностей стали также высокие темпы роста потребительских расходов (в январе: +0,62% м/м; в декабре: +0,2% м/м) и производственных цен (в январе: +0,7% м/м; в декабре: -0,2% м/м).

⁴ Подробнее в [Докладе о денежно-кредитной политике № 1 \(41\). Февраль 2023.](#)

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

Первичный рынок ОФЗ. В феврале Минфин России привлек 321 млрд руб., несколько увеличив объемы размещения ОФЗ по сравнению с предыдущим месяцем (в январе: 210 млрд руб.). Совокупный спрос на бумаги (646 млрд руб.) немного вырос относительно января (511 млрд руб.). Преимущественно размещались средне- и долгосрочные ОФЗ-ПД с умеренной премией к доходности вторичного рынка (не более 10 б.п.). Февральские аукционы прошли с высокой концентрацией спроса, при этом небанковские организации, в частности коллективные инвесторы, составляли от 20–40% от общего объема привлечения.

Вмененная инфляция. Средняя за февраль вмененная инфляция из ОФЗ-ИН 52 002 (2028 г.) выросла – до 6,74% (месяцем ранее – 6,28%). В течение месяца вмененная инфляция демонстрировала преимущественно повышательный тренд, оставаясь заметно выше своих средних значений за предыдущие два года (за 2022 г.: 6,17%; за 2021 г.: 4,23%), ровно как и цели по инфляции⁶.

4. Рынок корпоративных облигаций

Вторичный рынок. По итогам февраля доходность корпоративных облигаций⁷ умеренно выросла – до 10,04% (+33 б.п.), повторяя динамику ОФЗ. Спред к доходности государственных облигаций немного сузился – до 217 б.п. (-6 б.п.). Этот уровень близок к среднему значению за II квартал 2014 г. (235 б.п.) в период усиления санкционного давления и снижения цен на нефть.

Первичный рынок. В феврале корпоративные заемщики увеличили объем размещений почти в 2,5 раза (в феврале: 463 млрд руб.; в январе: 181 млрд руб.). При этом широкому кругу инвесторов была доступна большая часть размещений (452 млрд руб.). Количество новых эмитентов рыночных облигаций также возросло – до 31 (в январе: 14), что выше среднего значения за год с 2014 года. Наиболее крупные объемы заимствований привлекали квазигосударственные банки; наблюдалась активность со стороны электроэнергетического, строительного и телекоммуникационного секторов.

Эмитентами замещающих облигаций оставались финансовые организации (в феврале: 186 млрд руб.; в январе: 188 млрд руб.).

5. Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. Сохранение ключевой ставки неизменной по итогам заседаний Совета директоров Банка России в декабре прошлого года и феврале 2023 г. в сочетании с низкой волатильностью доходностей ОФЗ на краткосрочном участке кривой сдерживало колебания рублевых депозитных ставок. Небольшое снижение среднерыночных депозитных ставок в январе (на 13 б.п. – в краткосрочном сегменте⁸ и на 16 б.п. – в долгосрочном) было обусловлено плавным завершением приема средств на сезонные вклады с повышенной доходностью (рис. 12).

По данным оперативного мониторинга, в феврале отмечался некоторый рост рублевых депозитных ставок: индекс FRG100⁹ в течение месяца вырос на 6 б.п., что отчасти могло быть связано с возобновлением действия надбавок к базовой процентной ставке при размещении новых средств в крупном банке (рис. 13). В феврале отдельные банки повышали доходности вкладов в юанях, однако спрос клиентов на юаневые депозиты в целом оставался невысоким.

⁶ См. [методологию расчета показателя](#).

⁷ По данным индекса IFX–Cbonds.

⁸ Под краткосрочными понимаются депозиты по всем срокам до года, кроме «до востребования», под долгосрочными – по всем срокам свыше года.

⁹ Средняя ставка 59 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по [данным](#) информационного агентства Frank RG.

В краткосрочной перспективе рублевые депозитные ставки могут сохраниться вблизи текущих уровней либо умеренно возрасти. Пересмотр в феврале вверх прогноза Банка России по диапазону ключевой ставки на 2023 г. и некоторое ужесточение сигнала о вероятной динамике ключевой ставки с учетом проинфляционных рисков могут способствовать повышению депозитных ставок. Кроме того, сдерживать снижение ставок продолжит конкуренция между банками за вкладчиков. При этом наибольшие депозитные ставки будут характерны для вкладов на длинные сроки.

Депозитные операции. Динамика депозитных ставок способствовала сохранению привлекательности рублевых срочных вкладов для населения. С учетом сезонной динамики расходов в длинные январские праздники приток средств населения в банки¹⁰ в январе отмечался только в сегменте рублевых срочных депозитов, в значительной степени – за счет вкладов на срок свыше года. При этом остатки на рублевых текущих счетах сократились соответственно сезону. Продолжающийся переток средств на долгосрочные вклады способствовал постепенному восстановлению их доли в рублевых средствах населения (22% в конце января) после заметного сокращения в первой половине прошлого года (на 17 п.п., до 13%). В сегменте валютных вкладов отток средств продолжился: остатки на счетах и депозитах в январе снизились на 0,9% против сокращения на 2,2% месяцем ранее. В результате по итогам января годовой прирост¹¹ средств населения в банках замедлился на 0,6 п.п., до 5,8%, валютизация средств населения сохранилась вблизи исторического минимума, составив 10,7% (рис. 14).

Третий месяц подряд сокращались остатки средств населения на счетах эскроу из-за продолжающегося раскрытия таких счетов по мере ввода объектов жилищного строительства в эксплуатацию, а также небольшого снижения поступлений на вновь открытые счета в связи с ослаблением активности на ипотечном рынке в январе.

По предварительным данным, в феврале восстановился приток на рублевые текущие счета после оттока в предыдущем месяце и продолжилось наращивание остатков на срочных депозитах. Валютные сбережения все еще демонстрировали отрицательную динамику, несмотря на повышение привлекательности вкладов в юанях. В краткосрочной перспективе можно ожидать сохранения заинтересованности населения в размещении средств на рублевые срочные вклады, прежде всего долгосрочные, по мере замедления инфляции и восстановления реальной доходности рублевых сбережений.

Кредитные ставки. Повышательная динамика ставок по рублевым кредитам в январе наблюдалась для большинства категорий заемщиков (рис. 12).

После снижения ставок по корпоративным кредитам в декабре как в краткосрочном (на 0,4 п.п., до 8,9% годовых), так и в долгосрочном (на 0,1 п.п., до 8,6% годовых) сегментах в начале года отдельные банки повышали ставки для корпоративных заемщиков.

В сегменте розничного кредитования ставка по кредитам на срок до 1 года увеличилась в январе на 2,1 п.п., до 19,5% годовых, на срок свыше года – выросла на 1,6 п.п., составив 13,2% годовых, – при разнонаправленной динамике ставок в ипотечном сегменте и сегменте потребительского кредитования. Средневзвешенная ставка по рублевым ипотечным жилищным кредитам выросла на 1,2 п.п. к декабрю, до 7,9% годовых. Вклад в увеличение внесли корректировка условий по государственной программе льготной ипотеки на новостройки, которая в значительной степени формирует средневзвешенную ставку в первичном сегменте, снижение выдач в рамках программ «льготной ипотеки от застройщиков» по экстремально низким ставкам, а также увеличение доли вторичного сегмента в объемах выдач, средневзвешенная

¹⁰ Здесь и далее в состав средств населения в банках включаются остатки на срочных депозитах, депозитах «до востребования» и текущих счетах, но не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

¹¹ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

ставка в котором возросла в январе на 0,3 п.п., до 9,9% годовых. В то же время ставки по потребительским кредитам, по оценке, несколько сократились, отражая невысокую активность в сегменте необеспеченного потребкредитования.

По предварительным данным, в феврале динамика кредитных ставок не демонстрировала существенных изменений (рис. 13). Учитывая сохранение инфляционных ожиданий населения на повышенном уровне и некоторое снижение ценовых ожиданий предприятий¹², в краткосрочной перспективе возможны колебания ставок кредитного рынка вблизи сложившихся в январе уровней либо некоторый рост ставок, соразмерный повышению доходностей ОФЗ сопоставимой срочности.

Корпоративное кредитование. В январе наблюдалось сезонное замедление кредитной активности организаций (рис. 15). Годовой прирост корпоративного кредитного портфеля¹³ составил 12,6% в сравнении с 13,1% месяцем ранее. В частности, авансирование бюджетных расходов способствовало увеличению доступных средств у бюджетополучателей, в результате чего их интерес к краткосрочным займам был более низким. Годовой прирост портфеля краткосрочных кредитов составил 0,6% против 4,7% в декабре. Рост долгосрочных кредитов организациям, напротив, несколько ускорился, составив 17,5% после 16,8% в декабре.

Кредитование организаций в валюте сократилось на 23,3% к соответствующему месяцу прошлого года, в связи с невысокой склонностью компаний к накоплению валютных обязательств и банков к предоставлению валютных кредитов в условиях санкционного давления.

По оперативным данным, в феврале рост требований к организациям ускорился, в основном за счет активного привлечения организациями долгосрочных обязательств. Динамика краткосрочного корпоративного кредитования в течение месяца была нестабильной. В краткосрочной перспективе процесс замещения внешнего долга, обусловленный геополитической напряженностью, и продолжающиеся программы льготного кредитования продолжают поддерживать рост корпоративного кредитования.

Розничное кредитование. Динамика кредитования физических лиц в январе была сдержанной, в том числе из-за воздействия сезонного фактора. Годовой прирост розничного кредитного портфеля¹⁴ сократился – на 0,4 п.п. к декабрю, до 9,3% (рис. 15). Вступление в силу новых условий программы льготной ипотеки, предусматривающих выдачу кредитов по ставке 8% годовых¹⁵, несколько охладило спрос на ипотечном рынке. На фоне этого объем выдач кредитов сократился после рекордного значения конца 2022 года. Кроме того, часть полученных в декабре доходов (премии, социальные выплаты) население, вероятно, использовало для погашения действующих обязательств по ипотеке. В совокупности данные факторы обусловили замедление ипотечного кредитования: годовой прирост портфеля таких кредитов составил 16,9% против 17,6% месяцем ранее. Активность в сегменте необеспеченного потребительского кредитования оставалась невысокой: годовой прирост портфеля потребкредитов составил 2,5%, сократившись на 0,3 п.п. к декабрю (рис. 16).

По оперативным данным, в феврале динамика требований к населению также оставалась умеренной. В ипотечном сегменте объем выдач продолжал уступать пиковым уровням конца 2022 г., тогда как активность в сегменте необеспеченных потребкредитов в целом соответствовала уровням прошлых лет. В ближайшее время возможно сохранение умеренных темпов роста розничного кредитования. Намечившаяся пауза в снижении ставок, относительно высокая накопленная долговая нагрузка и консервативная кредитная политика банков способны оказать сдерживающее влияние на кредитную активность населения.

¹² См. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения № 1 \(73\). Январь 2023 года.](#)

¹³ Здесь и далее – прирост кредитования нефинансовых и финансовых организаций, а также индивидуальных предпринимателей с исключением приобретенных банками прав требования.

¹⁴ Здесь и далее – прирост кредитования физических лиц с исключением приобретенных банками прав требования.

¹⁵ См. [Постановление Правительства РФ № 2485 от 28 декабря 2022 года.](#)

ДРУГИЕ СЕГМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

1. Обменный курс (валютный канал)

В течение февраля рубль преимущественно ослаблялся, изменяясь в диапазоне от 70,20 до 76,13 руб./долл. США. К концу месяца курс рубля к доллару США снизился на 7,37%, до 74,97 руб./долл. США), к евро – на 4,61%, до 79,45 руб./евро и к юаню – на 4,17%, до 10,78 руб./юань. Среднемесячный курс рубля демонстрировал аналогичную динамику (-5,24% м/м). Основным фактором ослабления рубля являлось сокращение валютной выручки на фоне действия санкционных и логистических ограничений на товары российского экспорта. Дополнительное давление на рубль оказывали геополитические факторы, связанные с усилением санкционного давления со стороны недружественных стран. Курс был поддержан налоговым периодом в конце месяца, а также операциями по продаже валюты в рамках бюджетного правила¹⁶.

Колебания курса рубля несколько усилились. Месячная реализованная волатильность выросла до 10,8% (9,6% месяцем ранее), что сопоставимо со значениями 2021 года.

Реальный эффективный курс рубля (далее – REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в январе снизился на 6,7% (-8,5% в декабре; +11,2 г/г).

2. Рынок капитала (канал благосостояния)

В течение февраля российский рынок акций показывал разнонаправленную динамику. И к концу месяца индекс МосБиржи показал незначительный рост на 1,2% (-8,8% г/г). При этом волатильность на российском рынке (RVI) выросла до 45 п. (+12 м/м.; 28 п. в среднем за 2021 г.).

Давление на рынок оказывал негативный внешний фон, обусловленный установлением предельных цен на российские нефтепродукты, геополитической напряженностью, ожиданиями о взносах в бюджет со стороны крупных компаний, а также новыми санкциями. Поддержку рынку оказал спрос в бумагах банков после публикации сильных операционных результатов, а также рост котировок металлургического сектора и секторов химии и нефтехимии на фоне умеренного ослабления рубля.

Общий объем торгов на рынках Московской Биржи в феврале вырос на 1,6% относительно января. Объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями увеличился на 34,4%, до 1,058 трлн руб. (в январе – 788 млрд руб.).

¹⁶ С 7 февраля по 6 марта 2023 г. Банк России ежедневно продавал на валютном рынке юани в размере около 8,9 млрд рублей.

Внешние рынки

В феврале несколько мировых центральных банков как в странах с формирующимися рынками, так и в странах с развитыми рынками продолжили цикл ужесточения денежно-кредитной политики на фоне сохранения существенного инфляционного давления. Средняя ключевая ставка в развитых странах выросла до 3,52% (+29 б.п. к предыдущему месяцу; +31 б.п. к началу года), в странах Латинской Америки – 11,86% (+16 б.п.; +24 б.п.), в странах Южной и Юго-Восточной Азии – 5,96% (+19 б.п.; +26 б.п.). В странах Центральной и Восточной Европы и Средней Азии средневзвешенная ставка незначительно снизилась до 9,26% (-2 б.п.; +4 б.п.), в странах Африки средняя ставка осталась без изменений – 10,00% (+28 б.п. к началу года).

Центральные банки большинства развивающихся стран сохранили ставки на текущих уровнях, указав на высокие и нестабильные инфляционные ожидания, опасения усиления роста цен на продукты питания и энергоресурсы в силу сохранения геополитической напряженности. В Индии, Гватемале и Филиппинах ставки были повышены. Центральные банки Турции и Молдовы снизили ключевые ставки. Монетарные власти развитых стран несколько ужесточили риторику на фоне публикации макроэкономической статистики с начала года и ожидают более длительное сохранение ставок на повышенном уровне. Участники рынка ожидают пик по ставке ФРС США – 5,5%, в то время как месяцем ранее прогнозировали 5%.

Доходности государственных облигаций как в развитых странах, так и в странах с формирующимися рынками на длинных сроках преимущественно росли (3–65 б.п.), отражая повышенный уровень неопределенности относительно ожидаемой степени жесткости ДКП в мире.

К концу февраля индексы в национальных валютах стран с формирующимися рынками демонстрировали в основном отрицательную динамику (MSCI EM: -6,54%, Vovespa: -7,49%, IPC Mexico: -3,31%, SSE Composite: +0,74%) (рис. 21). Негативные настроения на рынках развивающихся стран были вызваны опасениями участников рынка относительно дальнейшего повышения ставок.

Рынки акций в развитых странах в феврале показывали разнонаправленную динамику (S&P 500: -2,6%, Stoxx 600: +1,74%, Nikkei 225: +0,47%) (рис. 21). Основными факторами, оказывающими давление на рынки, стали агрессивная риторика ФРС и пересмотр ожиданий относительно будущей траектории ставки, а также остановившееся в январе сокращение дефлятора потребительских расходов в США (+0,62% м/м, +0,2% м/м в декабре 2022 г.). В то же время ключевой показатель деловой активности в еврозоне находится на девятимесячных максимумах и достиг 52,3 п. благодаря активности в секторе услуг.

ДЕНЕЖНАЯ МАССА

В январе годовой прирост требований банковской системы к экономике¹⁷ замедлился на 0,4 п.п., до 11,7%, за счет ослабления кредитной активности в корпоративном и розничном сегментах. При этом кредитование экономики по-прежнему сохраняло за собой роль ключевого источника расширения денежного предложения, обеспечив за год 10,5 трлн руб. прироста денежной массы. Наряду с требованиями к экономике заметный вклад в динамику денежной массы продолжали вносить поступления по бюджетному каналу. Сохранение бюджетного дефицита в условиях дальнейшего наращивания государственных расходов способствовало по итогам января увеличению годового изменения чистых требований к органам государственного управления до 6,1 трлн рублей. В результате годовой прирост денежной массы в национальном определении (M2) в январе продолжил возрастать и составил по итогам месяца 25,1% против 24,4% в декабре прошлого года (рис. 18).

¹⁷ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевые ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

Годовое изменение широкой денежной массы (M2X) сложилось на уровне предыдущего месяца (13,9%), тем самым в январе по-прежнему сохранялось заметное отставание темпов роста M2X от темпов роста M2 из-за девальютации и частичного перетока средств с валютных депозитов в рублевый сегмент. В структуре денежной массы доля наличного компонента оставалась вблизи исторического минимума, хотя темпы роста агрегата M0 за месяц возросли (с 16,9 до 17,9% за счет более слабого сокращения в январе по сравнению с сезонностью предыдущих лет).

По предварительным данным, в феврале продолжилось ускорение годового роста M2 (до 26,0%) и M2X (до 15,3%) в основном за счет поступления денег в экономику по бюджетному каналу.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

В ФЕВРАЛЕ 2023 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА СОКРАТИЛСЯ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 2

	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	01.02.2023	01.03.2023
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-204	-1 691	-2 810	-3 215	-2 065
Требования Банка России к кредитным организациям	976	909	1 808	2 240	2 626
Операции на аукционной основе	847	116	1 492	2 065	1 669
– операции репо и «валютный своп»	847	116	1 492	2 065	1 669
Операции по фиксированным процентным ставкам	129	793	317	175	957
– операции репо и «валютный своп»	118	3	8	0	0
– обеспеченные кредиты	10	790	309	175	957
Требования кредитных организаций к Банку России	1 796	2 804	4 949	5 801	5 056
Депозиты	1 221	2 804	4 949	5 801	5 056
– на аукционной основе	844	1 626	3 621	4 469	3 730
– по фиксированной процентной ставке	377	1 178	1 328	1 332	1 326
Купонные облигации Банка России (КОБР)	575	–	–	–	–
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	616	204	331	346	365

* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий, операции «валютный своп» по продаже Банком России долларов США и евро за рубли.

Источник: расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2023 Г. ОЦЕНИВАЕТСЯ В ДИАПАЗОНЕ
ОТ 2,8 ДО 3,4 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2022 г. (факт)	Январь – февраль 2023 г.	Февраль 2023 г.	2023 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	1,5	-1,5	-1,0	[1,5; 1,9]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	3,2	-1,3	-0,6	[2,5; 2,7]
– изменение наличных денег в обращении	-2,3	-0,1	-0,3	[-0,8; -0,6]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	-0,1	–	–	–
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,7	-0,1	-0,1	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)** (спрос)	0,3	-0,7	0,2	[1,4; 1,6]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	2,1	0,1	-0,7	[-0,7; -0,1]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России	1,0	0,9	0,4	-0,6
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности	-2,8		-2,1	[-3,4; -2,8]

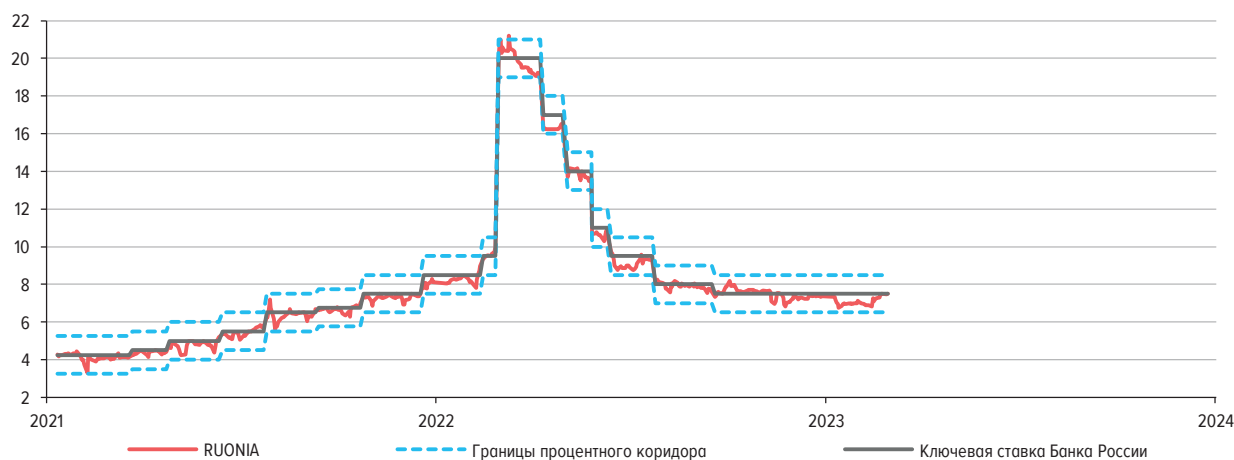
* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.

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

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA (%)

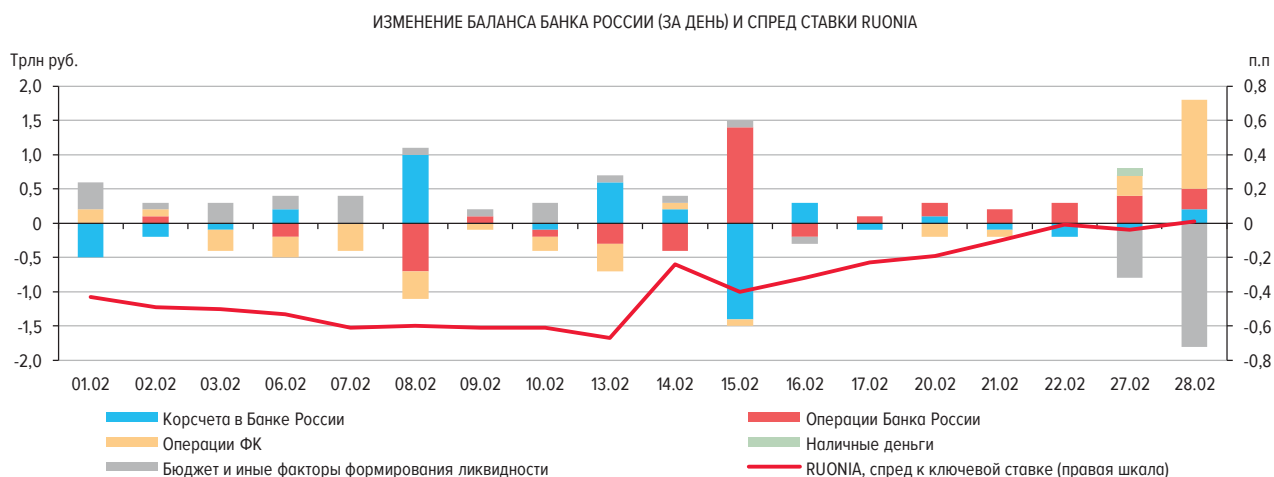
Рис. 2



Источник: расчеты Банка России.

В ФЕВРАЛЕ 2023 Г. ОПЕРАЦИИ ФК ПРИВЕЛИ К ОТТОКУ ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВ

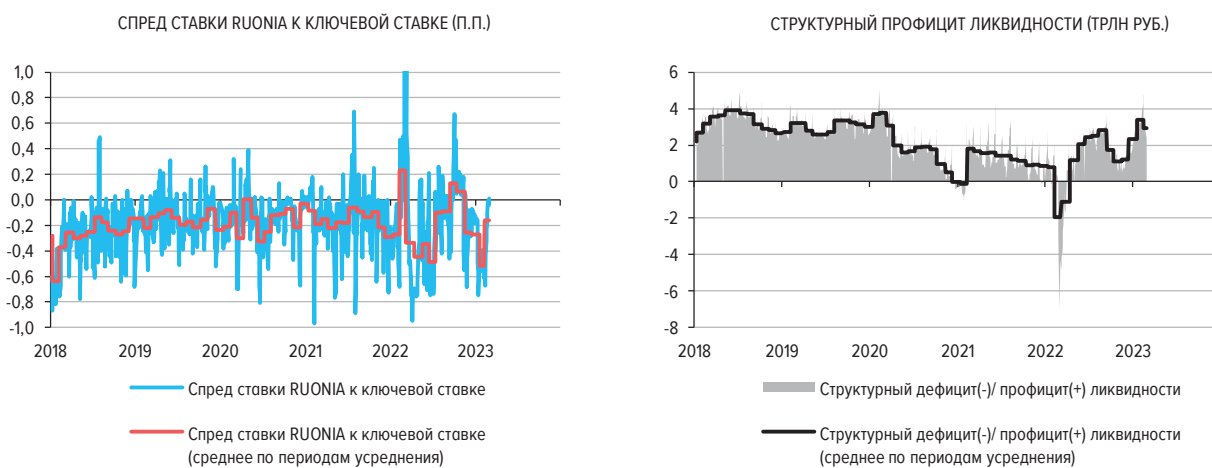
Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ СУЗИЛСЯ

Рис. 4

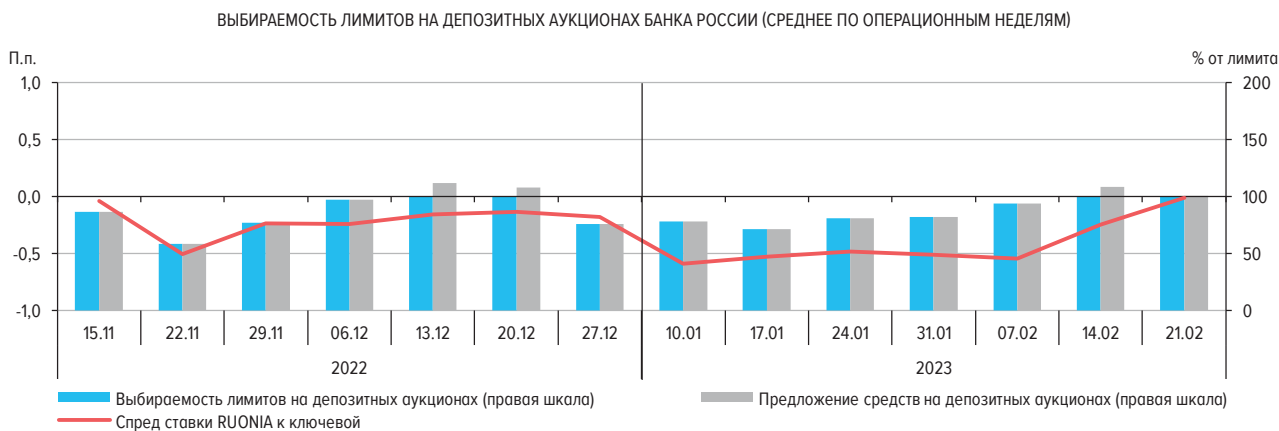


Примечание. Дата отсечения данных – 28.02.2023.

Источник: расчеты Банка России.

ВЫБИРАЕМОСТЬ ЛИМИТОВ НА ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ (СРЕДНЕЕ ПО ОПЕРАЦИОННЫМ НЕДЕЛЯМ)

Рис. 5

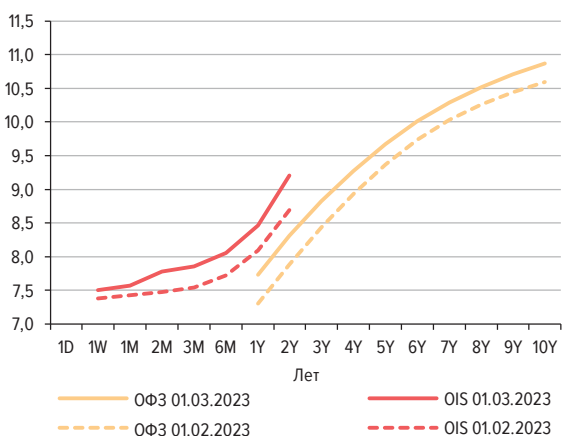


Примечание. Данные представлены по депозитным аукционам «тонкой настройки» и на срок 1 неделя. Операционные недели отмечены датами проведения регулярных недельных аукционов. Аукционы «тонкой настройки» учтены совместно с недельным аукционом, расчеты по которому прошли в соответствующую операционную неделю.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

В ФЕВРАЛЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА НЕСКОЛЬКО ВОЗРОСЛИ ИЗ-ЗА ПЕРЕСМОТРА РЫНКОМ ТРАЕКТОРИИ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

Рис. 6

КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА (% ГОДОВЫХ)

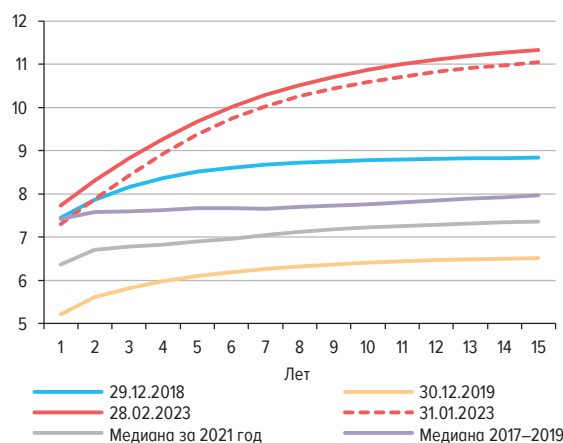


*На правом графике горизонтальные линии – медианы с 2017 года. Источники: ПАО Московская Биржа, НФА

КРИВАЯ ОФЗ СДВИНУЛАСЬ ВВЕРХ ПО ВСЕЙ ДЛИНЕ, НАИБОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННО НА КОРОТКОМ УЧАСТКЕ

Рис. 7

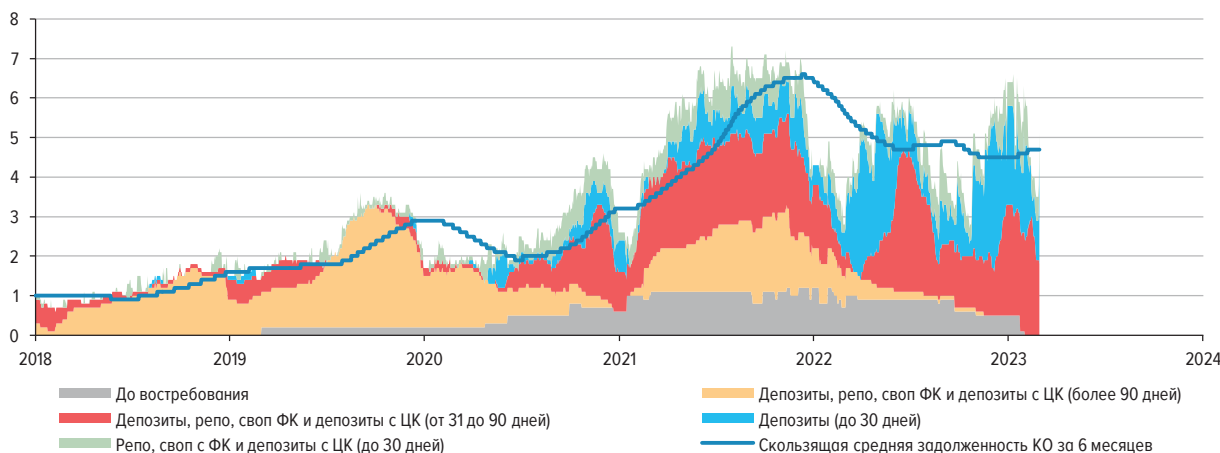
КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ (% ГОДОВЫХ)



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

В ФЕВРАЛЕ 2023 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ БАНКОВ ПЕРЕД ФК СОКРАТИЛАСЬ НА 0,6 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.)

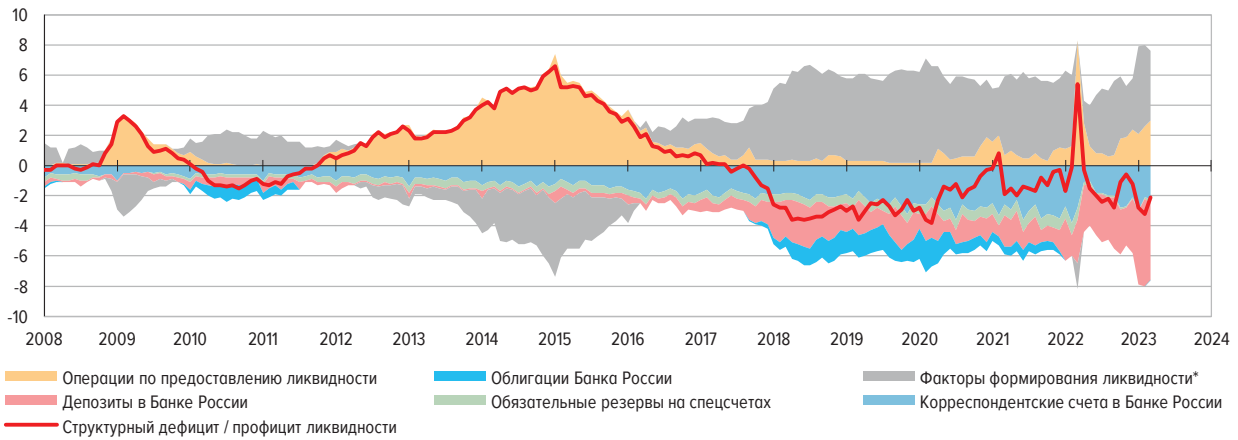
Рис. 8



Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

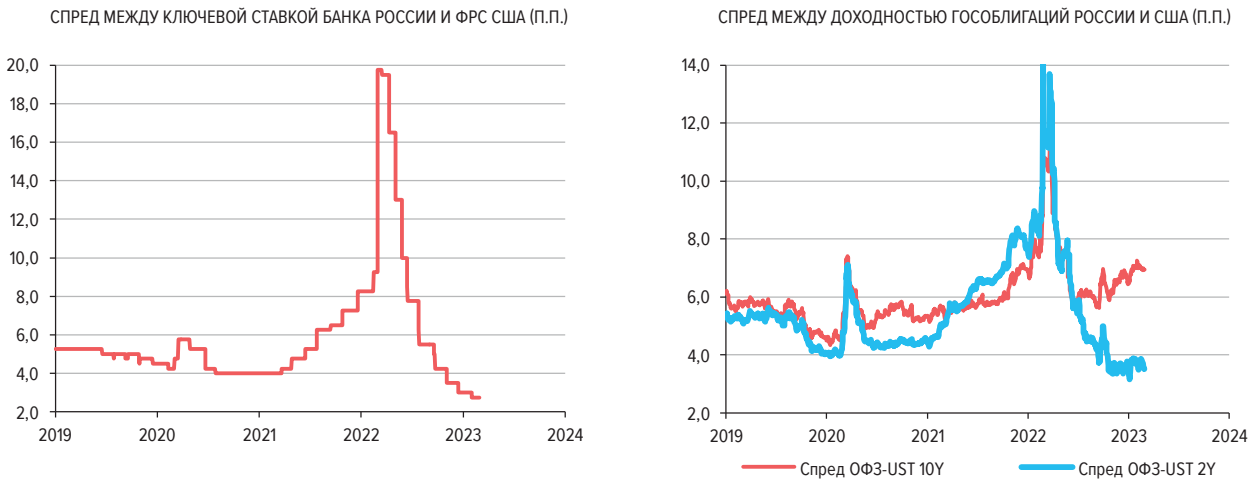
Рис. 9



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

СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США СУЗИЛСЯ

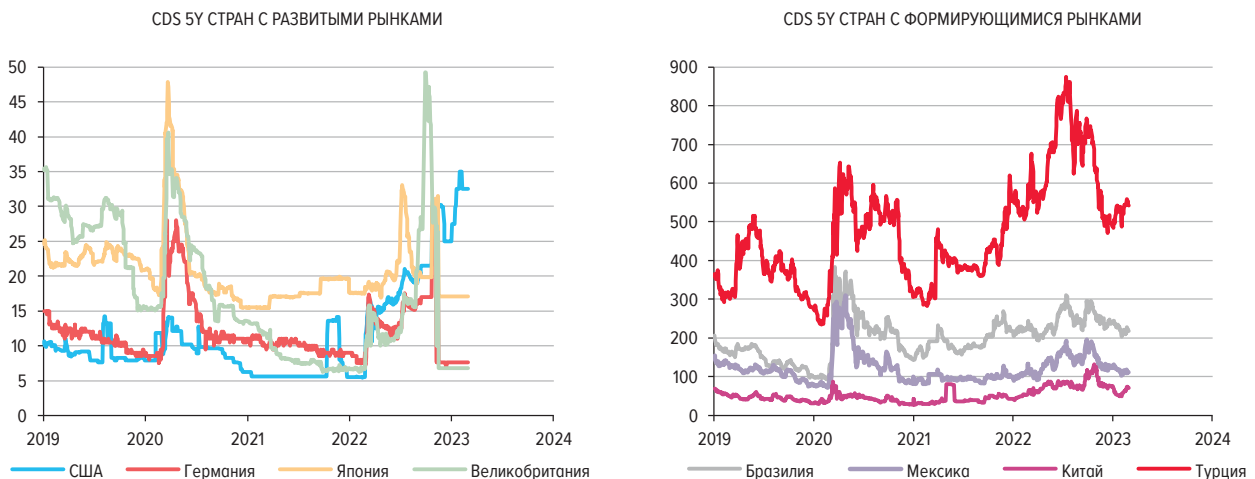
Рис. 10



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

CDS-СПРЕДЫ В БОЛЬШИНСТВЕ СТРАН ОСТАВАЛИСЬ НА ПРЕЖНИХ УРОВНЯХ
(Б.П.)

Рис. 11



Источники: SbonDs, расчеты Банка России.

ВАЛЮТНЫЙ И ДОЛЕВОЙ СЕГМЕНТЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЕМОНСТРИРОВАЛИ ПОЗИТИВНУЮ ДИНАМИКУ Табл. 4

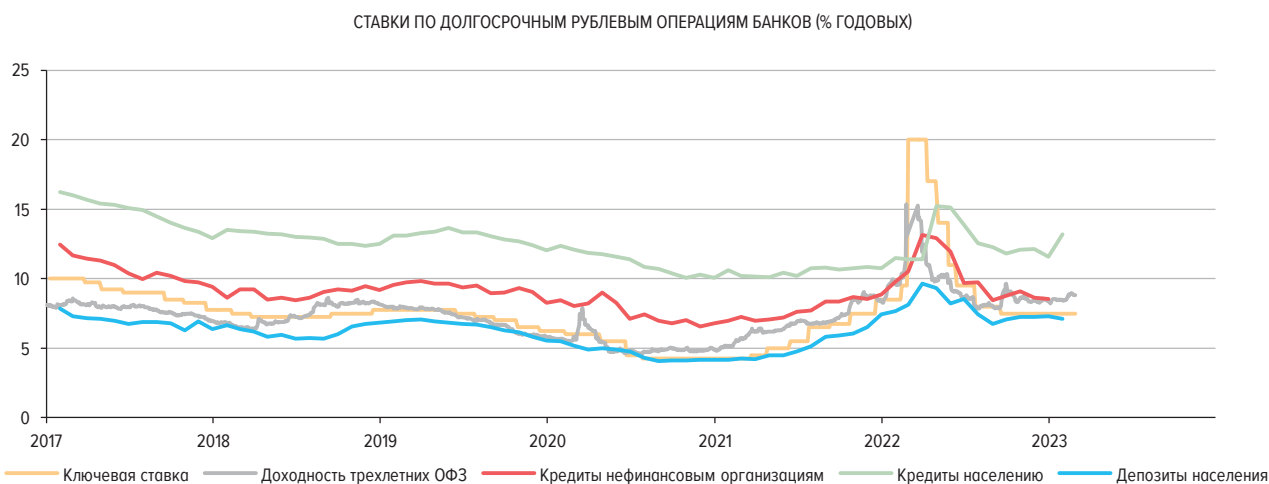
Показатель		28.02.2023	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		74,97	-7,4	-22,4	-25,1	-7,3	9,7
Индекс МосБиржи, б.п.		2 253	1,2	3,5	-2,3	4,6	-8,8
Индекс РТС, б.п.		946	-4,7	-15,7	-21,9	-2,5	1,0
Доходность государственных облигаций, %		10,02	31	47	132	41	-348
Доходность корпоративных облигаций, %		10,04	33	58	84	32	-402
Доходность региональных облигаций, %		9,38	9	31	58	36	-409
RVI, п.		45	12	3	-5	5	-83
Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	104,87	2,7	-1,7	-3,6	1,3	8,5
	Евро	1,06	-2,4	2,7	5,9	-0,9	-5,9
	Японская иена	136,14	4,6	-2,0	-1,9	3,7	17,8
	Фунт стерлингов	1,20	-2,7	0,4	3,0	-0,7	-10,5
СФР	Рубль	74,97	-7,4	-22,4	-25,1	-7,3	9,7
	Бразильский реал	5,20	-2,5	3,1	-1,5	1,7	-0,7
	Мексиканское песо	18,38	2,4	4,9	8,9	5,7	9,6
	Китайский юань	6,93	-2,6	3,9	-0,3	-0,5	-9,8
	Турецкая лира	18,89	-0,4	-1,4	-3,9	-0,9	-36,7
	ЮАР	18,37	-5,6	-6,9	-8,2	-8,1	-21,3
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	3,92	40	23	81	4	195
	Германия	2,65	37	66	115	9	242
	Япония	0,50	3	25	28	9	29
	Великобритания	3,82	49	70	122	16	236
СФР	Россия	10,87	28	62	181	56	-165
	Бразилия	13,26	10	-33	98	50	199
	Мексика	9,66	65	21	26	31	147
	Китай	2,93	0	5	28	5	13
	Турция	10,53	-22	-29	-287	76	-1329
	ЮАР	10,11	43	-17	-22	-8	84
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	33	-3	3	14	8	21
	Германия	8	0	0	-8	0	0
	Япония	17	0	0	-2	0	-1
	Великобритания	7	0	0	-14	0	-3
СФР	Бразилия	218	-1	-33	-29	-22	9
	Мексика	111	-4	-14	-42	-13	4
	Китай	71	17	-2	-3	-4	10
	Турция	542	14	27	-203	53	-35
	ЮАР	254	3	13	-22	8	24
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	3 970	-2,61	0,2	-0,4	3,4	-9,5
	Stoxx 600	461	1,74	5,3	9,8	8,5	1,7
	Nikkei 225	27 446	0,43	-2,4	-2,7	5,1	3,7
	FTSE 100	7 876	1,35	5,4	7,0	5,7	5,2
СФР	MSCI EM	964	-6,54	3,6	-2,9	0,8	-17,7
	Bovespa	104 932	-7,49	-3,5	-5,0	-4,4	-7,3
	IPC Mexico	52 758	-3,31	3,3	14,9	8,9	0,4
	SSE Composite	3 280	0,74	6,5	1,6	6,2	-5,0
	BIST 100	5 237	5,24	6,4	65,5	-4,9	168,3
	FTSE/JSE	77 734	-2,19	6,0	14,5	6,4	4,8

* Промышленно развитые страны.

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

СНИЖЕНИЕ КРЕДИТНЫХ СТАВОК В ЯНВАРЕ ПРИОСТАНОВИЛОСЬ

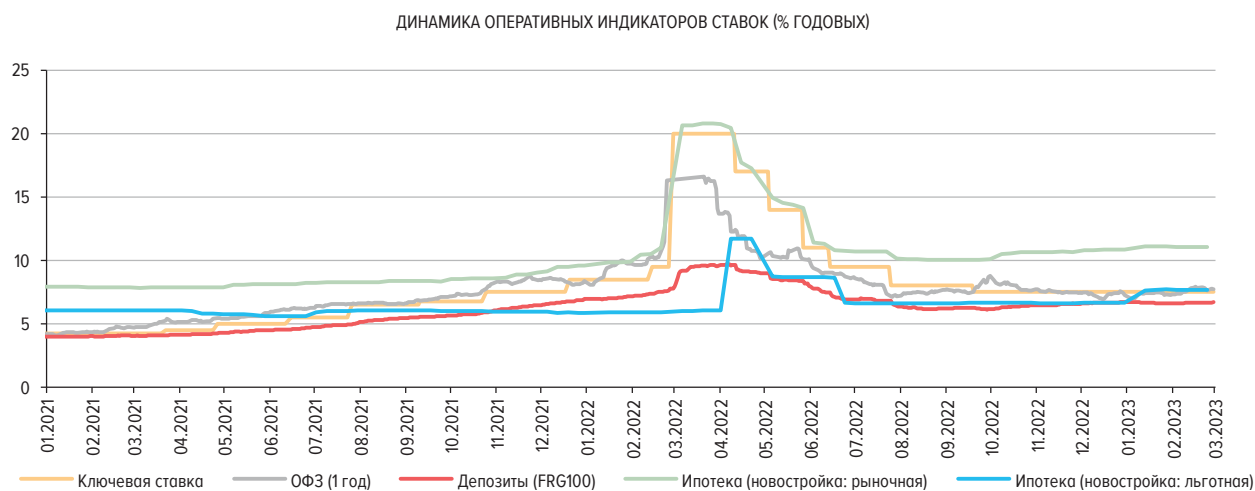
Рис. 12



Источник: Банк России.

ОПЕРАТИВНЫЕ ДАННЫЕ ЗА ФЕВРАЛЬ СВИДЕТЕЛЬСТВУЮТ О СОХРАНЕНИИ КРЕДИТНЫХ СТАВОК ВБЛИЗИ УРОВНЯ ЯНВАРЯ

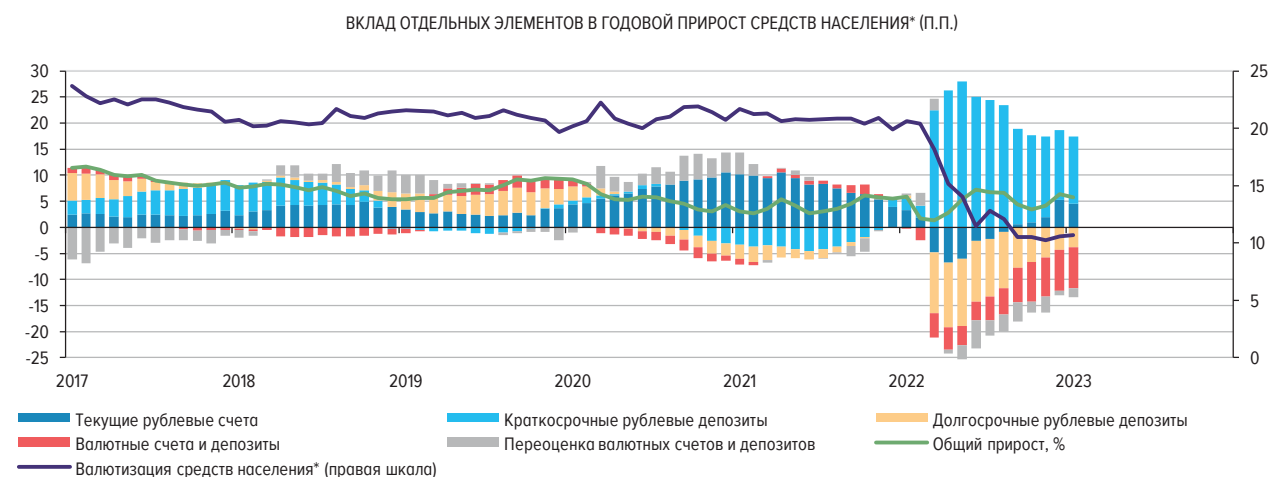
Рис. 13



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

В ЯНВАРЕ СОХРАНИЛСЯ ПРИТОК СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ НА РУБЛЕВЫЕ СРОЧНЫЕ ВКЛАДЫ

Рис. 14

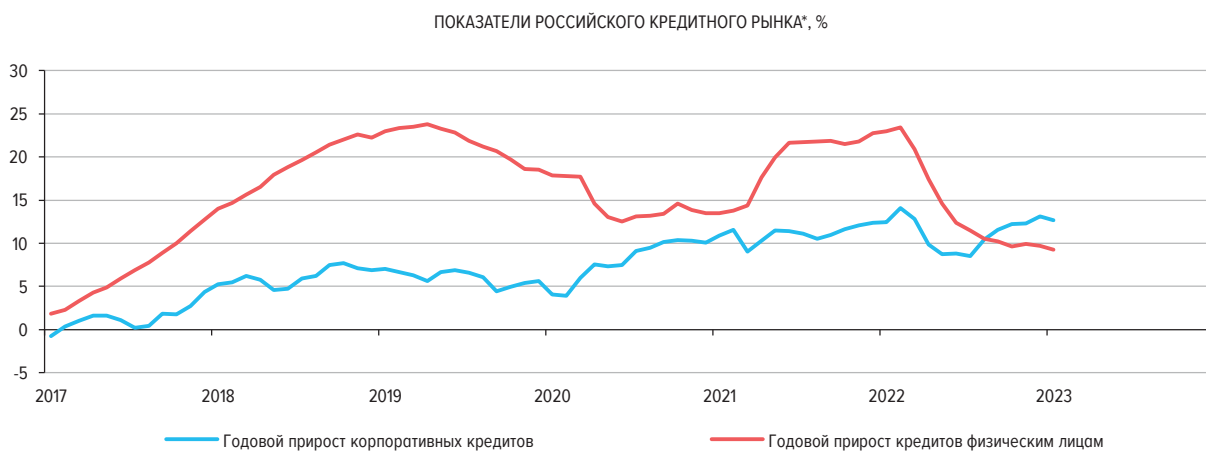


* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

КРЕДИТНАЯ АКТИВНОСТЬ В НАЧАЛЕ ГОДА БЫЛА НЕВЫСОКОЙ

Рис. 15

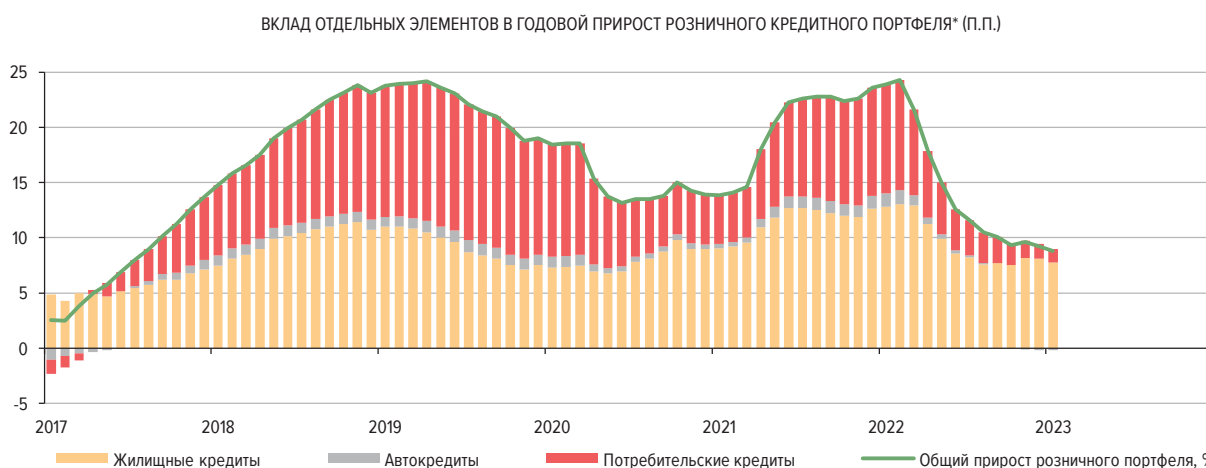


* С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

ТЕМП РОСТА РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ЯНВАРЕ БЫЛ УМЕРЕННЫМ И ОБЕСПЕЧЕН В ОСНОВНОМ ИПОТЕКОЙ

Рис. 16

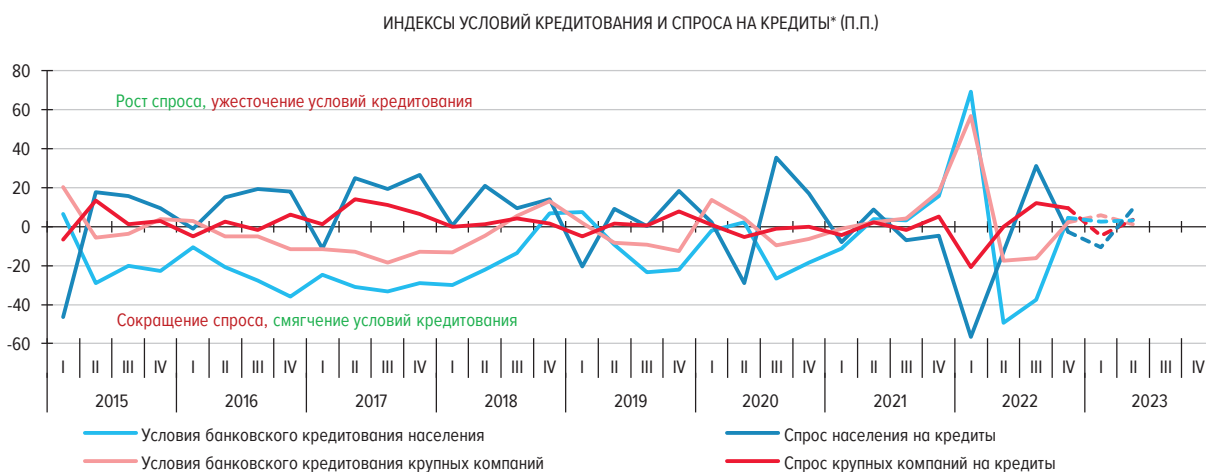


* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

УСЛОВИЯ БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ МОГУТ ПРОДОЛЖИТЬ УМЕРЕННО УЖЕСТОЧАТЬСЯ ДО СЕРЕДИНЫ 2023 ГОДА

Рис. 17



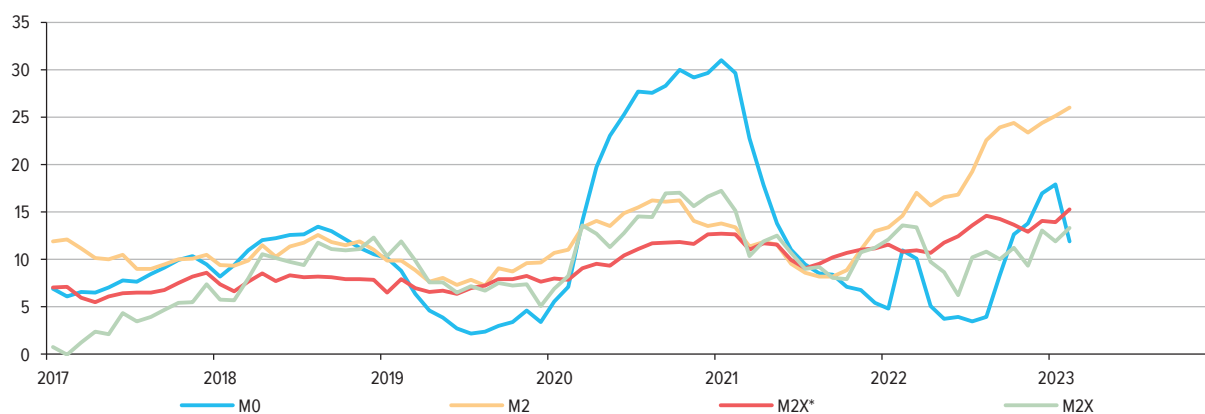
* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в IV квартале 2022 года.

Источник: Банк России.

УСКОРЕНИЕ ГОДОВОГО РОСТА ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В НАЦИОНАЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ ПРОДОЛЖИЛОСЬ
В ЯНВАРЕ ЗА СЧЕТ ДИНАМИКИ БЮДЖЕТНЫХ РАСХОДОВ

Рис. 18

ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ОСНОВНЫХ АГРЕГАТОВ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ (%)



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

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

		Октябрь 2022	Ноябрь 2022	Декабрь 2022	Январь 2023
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	7,3	7,3	7,3	7,1
кредиты населению	% годовых	12,1	12,1	11,6	13,2
кредиты организациям	% годовых	9,1	8,6	8,6	-
Средства населения*	% г/г, ИВП	3,4	4,2	6,4	5,8
в рублях*	% г/г	13,9	14,7	17,8	17,1
в иностранной валюте	% г/г	-40,1	-39,2	-40,7	-39,8
валютизация*	%	10,5	10,2	10,6	10,7
Корпоративные кредиты**	% г/г, ИВП	12,2	12,3	13,1	12,6
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	9,6	7,4	4,7	0,6
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	14,1	15,4	16,8	17,5
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	9,6	9,9	9,7	9,3
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	16,5	18,1	17,6	16,9
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	3,9	3,2	2,7	2,5
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	11,0	11,0	12,0	11,7
к организациям	% г/г, ИВП	11,6	11,6	13,2	12,8
к населению	% г/г, ИВП	9,4	9,8	9,4	8,9
Денежная масса (M2)	% г/г	24,4	23,4	24,4	25,1
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	13,6	12,9	14,0	13,9

* Исключая счета эскроу.

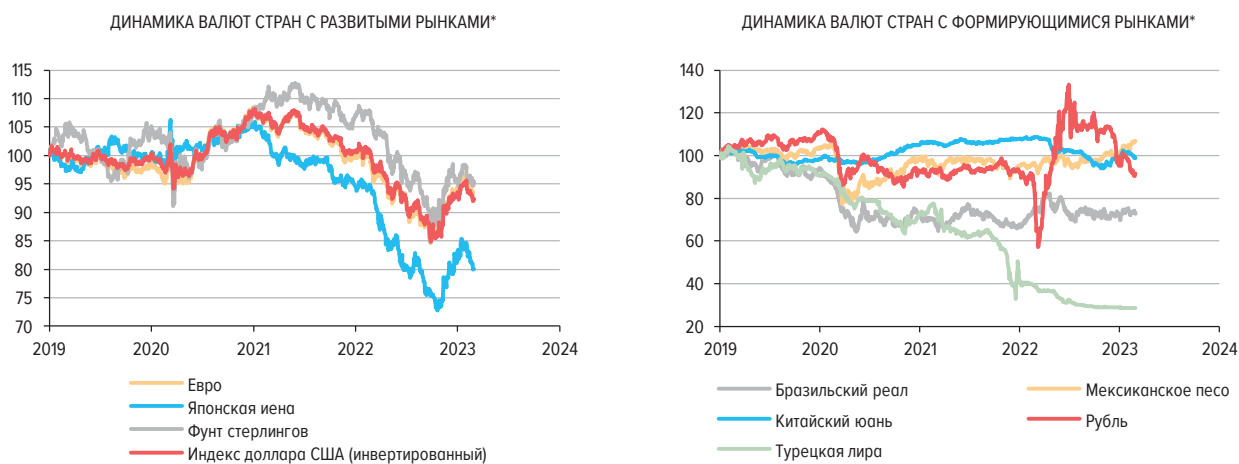
** С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

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

Источник: расчеты Банка России.

В ФЕВРАЛЕ ОСНОВНЫЕ МИРОВЫЕ ВАЛЮТЫ ОСЛАБИЛИСЬ ПО ОТНОШЕНИЮ К ДОЛЛАРУ США (02.01.2019 = 100)

Рис. 19



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

В ТЕЧЕНИЕ ФЕВРАЛЯ РУБЛЬ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ОСЛАБЛЯЛСЯ (02.01.2019 = 100)

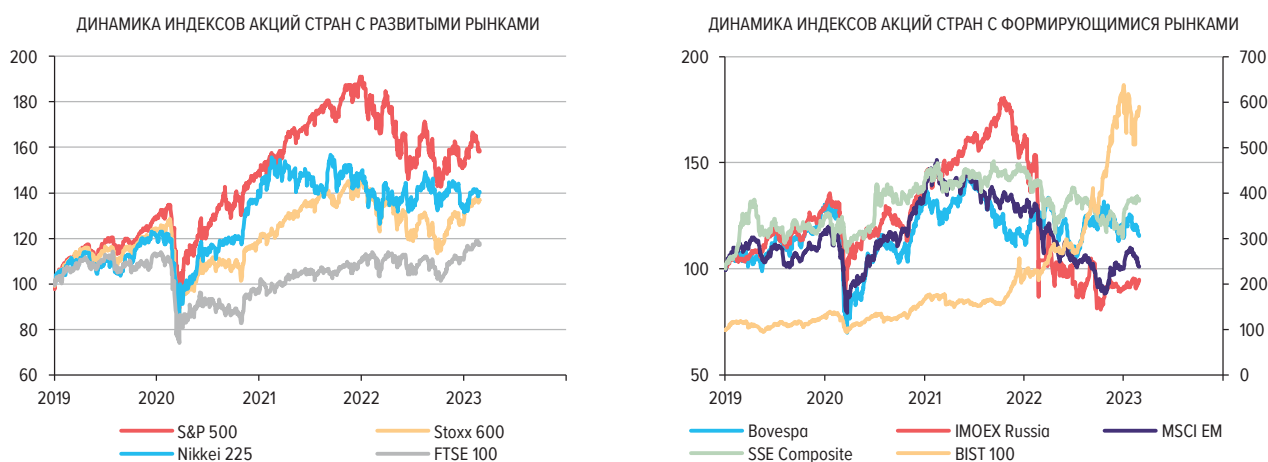
Рис. 20



* Расчет номинального и реального эффективных курсов рубля (NEER и REER соответственно) осуществляется по рыночным курсам валют и последним доступным месячным данным по инфляции.
Источники: Sbond, расчеты Банка России.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ИЗМЕНЯЛИСЬ РАЗНОНАПРАВЛЕННО (02.01.2019 = 100)

Рис. 21



Источники: Sbond, расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)» – 28.02.2023;
- в разделах «Кривые доходностей денежного и долгового рынков» и «Другие сегменты финансового рынка» – 28.02.2023;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.02.2023.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России.

Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2023