

АНАЛИЗ ТРЕНДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В этом выпуске:

Сценарии денежно-кредитной политики в России

2

Russia's monetary policy scenarios

О ситуации в мировой денежно-кредитной политике

3

The situation in global monetary policy

Структурные трансформации кредитования экономики

4

Structural transformations of lending to the economy

Как вернуть «длинные» депозиты в банки?

5

How to return "long" deposits to banks?

«Эффект гриниум» на рынке российских банковских облигаций отсутствует

6

There is no greenium effect on the Russian bank bond market

Модернизация российской наличности

7

Modernizing of Russian Cash
Выпуск №69
Октябрь 2023

Валютный курс не рудимент, а реальность *The exchange rate is not a rudiment, but a reality*

В большинстве развитых стран с диверсифицированной экономической населением не обращает внимание на курсовые колебания национальной валюты. Например, для жителей Австралии, Канады, Норвегии и других развитых стран интерес к их свободно плавающим валютным курсам вторичен. И в случае даже сильной рыночной волатильности национальных валют граждане не переживают за сохранность своих сбережений. При стабильной инфляции вблизи целевого уровня центрального банка такое поведение вполне объяснимо. О чем заявляет и Председатель Банка России Э.Набиуллина. По ее мнению, должна обеспечиваться ценовая стабильность, при которой динамика валютного курса будет отражать только параметры платежного баланса страны, при этом не оказывая влияния на динамику внутренних цен.

В течение последнего года на валютном рынке РФ произошли такие структурные изменения, которые оказали значительное негативное давление на курсовую динамику рубля по отношению к большинству мировых валют. В условиях положительного сальдо торгового баланса это кажется аномалией. Однако часть экспортных контрактов заключаются и оплачиваются в национальных неликвидных валютах дружественных или нейтральных стран,

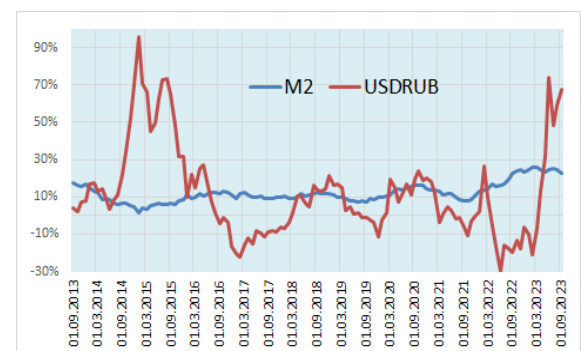


Рис.1 Годовые темпы роста курса доллара к рублю и агрегата широкой денежной массы M2

а импортные контракты - в «недружественных» токсичных долларах и евро, а также «нейтральных» юанях.

Такой дисбаланс приводит к повышенному спросу на доллар США и евро со стороны импортеров. И без их соответствующего предложения на биржевых торгах курс рубля снижается.

Несмотря на заверения Э. Набиуллиной в сентябре 2023 года о том, что вероятные меры по возврату валютной выручки не могут быть эффективными для влияния на курс рубля, был выпущен непубличный Указ Президента РФ, по которому сроком на 6 месяцев для отдельных компаний вводится обязательная репатриация и продажа валютной выручки на внутреннем российском валютном рынке.

Очевидно желание стабилизировать ситуацию с курсом рубля, т.к. его влияние на инфляционные ожидания россиян остаются определяющими.

Сценарии денежно-кредитной политики в России

В основных направлениях денежно-кредитной политики на 2024 год, представленной в прошедшем сентябре, предлагается три макроэкономических сценария развития событий.

«Базовый» сценарий не предполагает значимого изменения геополитических условий до конца прогнозного горизонта. Введенные санкционные ограничения на российский экспорт, импорт, инвестиционное и технологическое сотрудничество сохранятся. В 2024 году профицит счета текущих операций расширится, в значительной степени за счет сокращения импорта. Такой вывод сделан из-за высокого курса иностранной валюты к рублю, что будет ограничивать возможности отечественного потребителя. Цена на нефть марки Urals сложится на уровне 60 долл. США за баррель в 2023-2024 годах и 55 долл. США за баррель в 2025-2026 годах. Средняя ключевая ставка в 2024 году ожидается в диапазоне 11,5-12,5%. Это означает фиксацию примерно текущей стоимости заимствований на значительное время.

Второй сценарий Банк России назвал «Усиление фрагментации», при котором, цена на нефть марки Urals будет постепенно снижаться и к 2025 году достигнет 45 долл. США за баррель. Основное влияние на счет текущих операций окажет сокращение экспорта – из-за более низких цен на энергоносители, а также сокращения объемов поставок российскими компаниями. В то же время импорт после сокращения в первый год после шока внешних условий впоследствии стабилизируется – хотя его уровень до конца прогнозного горизонта будет существенно ниже, чем в «базовом» сценарии.

В этом случае Банк России предполагает реализовывать еще более жесткую денежно-кредитную политику в 2024-2025 годах, когда средняя ключевая ставка сложится на 1-2 п.п. выше, чем в «базовом» сценарии. В этом случае предполагается возврат инфляции к цели Банка России в 2025 году и возвращение на траекторию сбалансированного роста экономики только к концу 2026 года.

Таблица 1

Сценарии Банка России в 2023 году

Показатели	Базовый сценарий	Сценарий усиления фрагментации	Рисковый сценарий
Цена нефти Urals	60 долл/барр	55 долл/барр	45 долл/барр
Инфляция	5,0 - 5,6%	5,3% - 7,0%	7,5% - 9,4%
Средняя ключевая ставка в 2024 году	11,5% -12,5%	13,0% - 14,0%	15,0% - 16,0%

В третьем - «рисковом» сценарии регулятора мировой спрос резко упадет на фоне рецессии в двух крупнейших экономиках (США и еврозоне). Цены на нефть будут снижаться весь 2024 год и к 2025 году снизятся до 30 долл. США за баррель. Счет текущих операций РФ из-за сильного снижения экспорта и относительно умеренного снижения импорта в РФ сократится до 4 млрд долл. США в 2025 году.

Инфляция в первый год шока вырастает до 11-13%. На это повлияют как усиление шоков предложения, так и ослабление рубля. ЦБ РФ не указывает предполагаемой девальвации рубля к основным мировым валютам, но можно предположить, что в этом случае это будет на многие десятки процентов выше текущих значений. Для предотвращения раскручивания инфляционной спирали через вторичные эффекты инфляционных ожиданий Банк России будет вынужден существенно поднять ставку по сравнению с базовым сценарием. В среднем за 2024 год она сложится в диапазоне 15,0-16,0%.

Интересно, что во всех сценариях регулятор предполагает денежно-кредитную политику жесткой, а мировую конъюнктуру на рынке энергоносителей слабой. Но при этом нет сценария второго инфляционного шока, вызванного вполне вероятными катаклизмами на Ближнем Востоке и дестабилизацией долговых рынков развитых стран. По всей видимости, действие бюджетного правила в РФ будет абсорбировать избыточный приток нефте-юаней или нефте-рупий в страну (по аналогии с нефте-долларами до периода санкций 2022 года).

Экономика при любом сценарии развития событий будет ориентироваться на высокий уровень ставок, следовательно доступность кредита будет существенно ограничена в любом случае.

О ситуации в мировой денежно-кредитной политике

Последние несколько десятилетий в мире привыкли к тому, что ФРС США является основным институтом, определяющим вектор динамики процентных ставок. Если ставки по федеральным фондам ФРС США росли, то практически во всех развитых странах преобладал также растущий тренд процентных ставок. Наблюдалась синхронизация тенденций.

Однако в настоящее время по всему миру наблюдаются три разнонаправленных тенденции: рост ставок, их снижение, а также стабильное состояние.

Дело в том, что глобальные инфляционные тенденции с начала 2022 года развивались неравномерно. Соответственно и реакция центральных банков отличалась от страны к стране.

В таблице 2 приведены значения инфляции и процентных ставок стран G-20.

В ходе исследования мы выделили первую группу - страны с умеренно растущей инфляцией и прямо пропорциональной реакцией ростом ставок центральных банков. В их числе США, Еврозона, Австралия и Канада.

Вторая группа - страны с низкой инфляцией и осторожной денежно-кредитной политикой. В их числе Япония, Китай, Сингапур, Таиланд, Малайзия и Швейцария.

Третья группа - страны с галопирующей инфляцией, временно вышедшей из-под контроля, но где центральные банки все равно поддерживают отрицательные реальные процентные ставки, несмотря на рост их номинальных значений. В данной группе стран Швеция, Великобритания и Исландия, а также развивающиеся страны Восточной Европы (Чехия, Польша, Венгрия, Болгария).

В большинстве развивающихся стран Латинской Америки, образующих четвертую группу стран, идет цикл снижений (кроме стран с галопирующей инфляцией). Здесь особо можно отметить Коста-Рику, где наблюдается самая высокая дефляция в мире. При этом в Мексике и Бразилии ставки центрального банка держатся значительно выше общего уровня инфляции в стране.

Таблица 2
Уровень инфляции и процентные ставки центральных банков мира стран G-20

№	Страна	Инфляция, %	Процентные ставки, %	Реальные процентные ставки %
1	Аргентина	124,0	118,0	- 6,0%
2	Австралия	6,0	4,1%	- 1,9%
3	Бразилия	4,61	12,75%	8,14%
4	Великобритания	6,7%	5,5%	- 1,2%
5	Германия	4,5%	4,5%	0%
6	Еврозона (в целом)	4,3%	4,5%	0,2%
7	Индия	6,83%	6,5%	- 0,33%
8	Индонезия	2,28%	5,75%	3,47%
9	Италия	5,34%	4,5%	- 0,84%
10	Канада	4,0%	5,0%	1,0%
11	Китай	0,1%	3,45%	3,44%
12	Мексика	4,64%	11,25%	6,61%
13	Россия	5,2%	13,0%	7,8%
14	Саудовская Аравия	2,0%	6,0%	4,0%
15	США	3,7%	5,5%	1,8%
16	Турция	61,53%	30,0%	- 31,5%
17	Франция	4,9%	4,5%	- 0,4%
18	Южная Африка	4,8%	8,25%	3,45%
19	Южная Корея	3,7%	3,5%	- 0,2%
20	Япония	3,2%	-0,1%	- 3,3%

В пятую группу входят Венесуэла, Аргентина, Ливан, Сирия, Египет, Судан и Турция, где отмечается гиперинфляция или близкие к ней уровни. Здесь центральные банки не могут стабилизировать ситуацию, которая постоянно ухудшается.

На африканском континенте в настоящее время можно встретить также несколько разнонаправленных тенденций. От роста процентных ставок вслед за ускоряющейся инфляцией (Нигерия, Гана, Бурунди, Малави, Эфиопия, Конго, Гамбия и Зимбабве). До снижения ставок в ответ на сильное замедление роста индекса цен или дефляцию (Южный Судан, Сейшелы, Буркина Фасо, Мали, Джибути, Ботсвана и Чад).

В Азии высокая инфляция и уровень ставок характерны для Ирана, Пакистана, Лаоса и Мьянмы. Нулевой рост цен отмечается в Китае, Камбодже, Армении, Грузии, Брунее, Омане и Иордании.

Структурные трансформации кредитования экономики

Таблица 3

Задолженность по банковским кредитам заемщиков,
распределенных по видам экономической деятельности

Банк России все чаще говорит о структурных трансформациях, происходящих в экономике с начала 2022 года. Но каковы они в структуре банковского кредитования?

В таблице 3 представлены данные по задолженности, накопленной экономикой РФ перед банками. Из 60,3 трлн руб. четверть приходится на обрабатывающие производства. Эта доля не изменилась за последние 20 месяцев. Однако в структуре обрабатывающей промышленности за указанный период объем задолженности металлургических предприятий вырос на 83,8%, в производстве транспортных средств и оборудования - на 54,3%.

Бум в секторе строительства, поддержанный льготными программами по ипотеке, прибавил на 63,3% объем кредитов по операциям с недвижимым имуществом, арендой и предоставлением услуг в данной сфере. Строительная отрасль увеличила собственный долг на 53%. На 59% выросло кредитование в сфере торговли и бытовых услуг.

Практически не изменилась доля кредитования добывающих отраслей (6,8% от общего объема задолженности),

Предприятия транспорта и связи, а также сельского хозяйства сократили свои доли в кредитных портфелях банков.

В целом уровень просроченной задолженности организаций составляет 5,5%, что

Виды экономической деятельности и отдельные направления использования средств	На 01.01.2022 млн руб	На 01.09.2023 млн руб	Доля в %	Изменение доли с начала СВО	Рост задолженности с начала СВО	Уровень просроченной задолженности
ВСЕГО	42 734 654	60 277 217	100%	0%	41,0%	5,5%
Добыча полезных ископаемых	2 836 690	4 085 033	6,8%	0,1%	44,0%	2,2%
Обрабатывающие производства, из них:	10 556 960	14 975 052	24,8%	0,1%	41,9%	6,0%
- производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	2 117 272	2 659 672	4,4%	-0,5%	25,6%	1,4%
- химическое производство	1 782 739	2 659 691	4,4%	0,2%	49,2%	18,5%
- металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	1 537 942	2 827 083	4,7%	1,1%	83,8%	1,8%
- производство транспортных средств и оборудования	1 432 252	2 210 570	3,7%	0,3%	54,3%	0,9%
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1 622 673	1 473 436	2,4%	-1,4%	-9,2%	1,3%
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	2 504 417	2 689 860	4,5%	-1,4%	7,4%	3,8%
Строительство	2 142 945	3 279 226	5,4%	0,4%	53,0%	6,3%
Транспорт и связь	2 230 660	2 905 532	4,8%	-0,4%	30,3%	1,3%
Оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	4 071 350	6 479 688	10,7%	1,2%	59,2%	5,7%
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	7 404 819	12 095 378	20,1%	2,7%	63,3%	5,0%
Прочие виды деятельности	9 005 354	11 935 708	19,8%	-1,3%	32,5%	8,2%

не вызывает беспокойства ни для банкиров, ни для регулятора. Но если рассматривать более подробно отдельные отрасли по списку ОКВЭД-2, то уровень просроченной задолженности заемщиков превысил критические отметки у №39 «Предоставление услуг в области ликвидации последствий загрязнений и прочих услуг, связанных с удалением отходов», который составляет 85%, у №02 «Лесоводство и лесозаготовки» - 68%, у №20 «Производство химических веществ и химических продуктов» - 19%.

Программы корпоративного кредитования в целом укладываются в текущий вектор трансформации экономики, но пока еще рано говорить о каких-либо фундаментальных сдвигах в структуре экономики. Роль кредита для многих предприятий реального сектора остается по-прежнему ограниченной.

Как вернуть «длинные» депозиты в банки?

На рынке банковских вкладов продолжается рост активности организаций и физических лиц (рис.2). Депозиты физических лиц составляют почти 39,9 трлн руб., а организаций - 39,1 трлн руб. Вероятно в скором времени вклады организаций в банках в виде депозитов могут впервые опередить средства населения. Скорость притока депозитов юридических лиц в банковскую систему в настоящее время опережает приток средств граждан. Это не лучшая тенденция, свидетельствующая скорее о сберегательном характере поведения организаций, многие из которых свободные средства предпочитают направить не в производственно-торговый оборот, а положить на более доходный банковский счет до лучших времен.

Всему виной состояние полной неопределенности в стратегии развития российской экономики, а также «ручном» характере управления налогово-бюджетной системой, когда Правительство РФ периодически принимает дополнительные инициативы по наполнению федерального бюджета, Свободные средства организации и граждане предпочитают хранить на краткосрочных депозитах. На рис.3 видно, что депозиты более трех лет у физических лиц не превышают 3% от общей величины вкладов, а у юридических лиц - немногим более 5%.

Проблема отсутствия «длинных» денег в банках не решена, поэтому требуются новые подходы на уровне законодательства. В частности, введение дифференцированного уровня государственных гарантий по вкладам в зависимости от срока размещения депозитов.

Наконец, еще одна тенденция депозитного рынка - это процесс вымывания из банков вкладов, открытых в недружественных валютах (в основном в долларах США и евро). Всего иностранной валюты на счетах физических лиц в российских банках немногим более 10% от общей величины банковских вкладов (рис.4). При этом сокращение этой доли наблюдается практически во всех регионах страны. Но есть исключение - Ханты-Мансийский автономный округ, где традиционно высокие заработные платы в нефтяном и газовом секторах позволяют вкладчи-

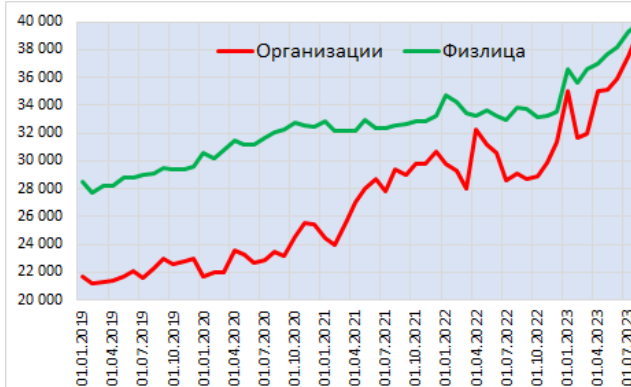


Рис.2 Депозиты физических и юридических лиц в банковской системе РФ

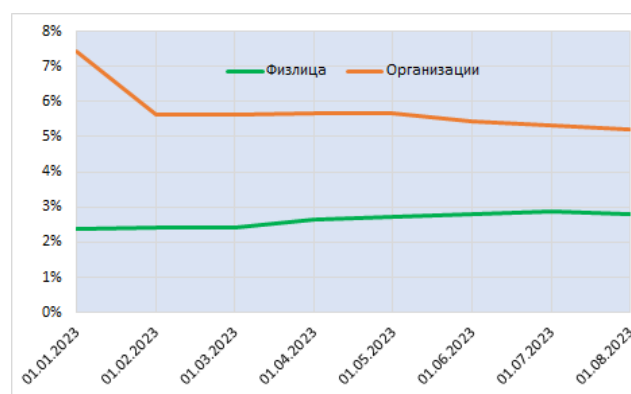


Рис.3 Доля депозитов физических и юридических лиц сроком выше 3-х лет в общей структуре депозитов

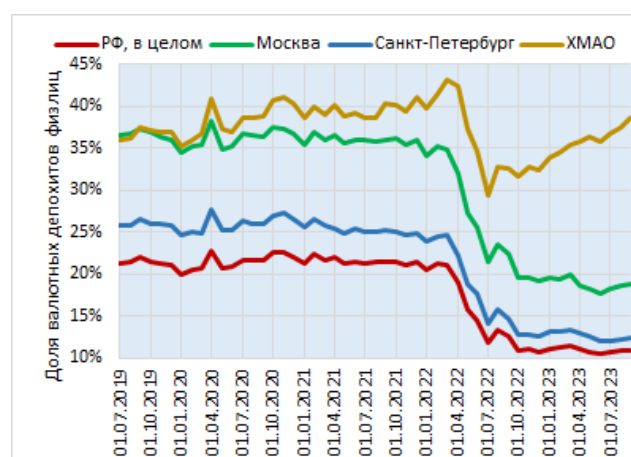


Рис.4 Доля валютных депозитов в общей структуре депозитов физических лиц

кам поддерживать на сберегательных счетах более широкую гамму валют.

«Эффект гриниум» на рынке российских банковских облигаций отсутствует

Таблица 4

За последние три года, начиная с июня 2020 года, российский рынок «зелёных» облигаций вырос более чем в 14 раз, превысив 300 млрд руб.

Высокий уровень спроса со стороны инвесторов обычно находит свое отражение в скидке за «зеленость» [т.н. эффект гриниум (greenium)]. Другими словами, ставка доходности по зелёной облигации может быть на несколько процентных пунктов ниже ставки идентичной классической («коричневой») облигации. Достигается это во многом за счет повышенного спроса на подобные инструменты среди инвесторов, которые готовы платить больше, или соглашаться на более низкую доходность в обмен на свой вклад в содействие принципам устойчивого развития.

Опыт отечественного банковского сектора в размещении «зеленых» облигаций имеет свою собственную специфику. Для исследования были отобраны бумаги банков, представленные в секторе устойчивого развития Московской биржи, а также обычные облигации тех же самых эмитентов, обладающие схожими характеристиками. Были взяты бумаги с датой погашения близкой ко времени погашения «зеленых» облигаций (в промежутке плюс-минус 2 месяца) соответствующих эмитентов. Нами были сформированы выборки, состоящие из инструментов следующих банков:

ПАО «Сбербанк России» - всего 16 облигаций (среди них «зеленая» RU000A103YM3);

КБ «Центр-инвест» - всего 5 облигаций (среди них «зелёная» RU000A102G92);

АО «Дом.РФ» - всего 4 облигации (среди них зелёная RU000A105VR3). Для ПАО «Сбербанк» в 13 случаях средние объёмы торгов в первый месяц торгов после размещения показывали худшие результаты, чем предоставляемые «зеленой» облигацией RU000A103YM3. Это может свидетельствовать о том, что среди похожих бумаг именно «зеленая» пользовалась более высоким спросом при размещении.

Аналогичная ситуация наблюдается для КБ «Центр-инвест». RU000A102G92 является лучшей в своей выборке. Объем выше среднего по схожим бумагам эмитента.

Однако «зеленые» бумаги АО «Дом.РФ» являются исключением, демонстрируя худшие значения, которые в среднем намного ниже аналогичных им «коричневых» инструментов (табл.4).

Среднедневные объёмы в первый месяц торгов облигациями, руб.

Показатели	ПАО «Сбербанк»	КБ «Центр-инвест»	АО «Дом.РФ»
Среднее значение для «коричневых» облигаций с опережающими показателями	1 555 652 160 (2 шт.)	-	629 095 656 (3 шт.)
«Зелёные» облигации эмитентов	979 475 412 (RU000A103YM3)	10031667 (RU000A102G92)	180 390 966 (RU000A105VR3)
Среднее значение для «коричневых» облигаций уступающими	66 135 713 (13 шт.)	5 330 217 (4 шт.)	-

Если же рассматривать средние объёмы торгов в период с первого дня торгов для каждой бумаги до середины 2023 года, то указанные тенденции остались неизменными. «Зелёные» облигации сохранили лидирующие позиции. Для рассматриваемых выборок «эффект гриниум» оказался не выражен, т.к. различные индикаторы доходности среди аналогичных бумаг уступают тем, что демонстрируют «зелёные» облигации. Поэтому их относительно высокая доходность может служить дополнительным фактором инвестиционной привлекательности.

Значительный интерес для потенциального инвестора может быть вызван как самой идеей финансирования проектов устойчивого развития, так и уверенностью в сохранности средств, связанной со снижением экологических, социальных и корпоративных рисков. Кроме того, «зелёные» долговые инструменты обладают рядом преимуществ для потенциального инвестора в сравнении с аналогичными «коричневыми» инструментами. Среди них можно выделить относительно высокую ликвидность, низкие процентные риски, а также умеренно высокие показатели доходности.

Модернизация российской наличности

С 1 января 2023 года сумма наличных денег в обращении выросла на 26% - с 15,4 трлн руб. до 17,4 трлн руб. Однако помимо количественного роста выпущенных банкнот продолжается процесс их модернизации.

В 2017 году были добавлены новые для России номиналы в 200 и 2000 рублей, которые запустили региональную серию банкнот, представляющую федеральные округа нашей страны. До 1997 года банкноты в обращении представляли собой только так называемую «городскую серию».

30 июня 2022 года была выпущена новая банкнота номиналом 100 рублей, представляющая Центральный федеральный округ.

С начала 2023 года возобновлен выпуск банкнот номиналами 5 и 10 рублей. Их дизайн не менялся с 1997 года, но применение новых подходов при их изготовлении, например, лакирование банкнот, позволило увеличить срок их службы на 30%. Возобновление их выпуска было обусловлено необходимостью поддержания налично-денежного обращения в части обеспечения размена в розничной торговле. Они должны восполнить недостаток монет соответствующего номинала. В конце 2000-х годов эти монеты вытеснили указанные банкноты из обращения. Однако с тех пор стоимость металла значительно выросла и их производство стало нерентабельным для государства. В связи с этим было принято решение возобновить выпуск банкнот мелких номиналов в старом дизайне, но с увеличенным сроком службы, выпуск и оборот которых стал обходиться дешевле.

И хотя в общей сумме банкнот в обращении их доля крайне низка и составляет менее 1%, в общем количестве банкнот в обращении на 1 июля 2023 года их совокупная доля равняется 6% (рис.6). Это сопоставимо с долей банкнот номиналом 500 (6%) и 50 (8%) рублей, а также превышает доли банкнот новых номиналов 200 (2%) и 2000 (4%) рублей.

Модернизация российских банкнот и выпуск наличных денег новой региональной серии продолжается в 2023 году. В октябре были представлены обновленные банкноты номиналами 1000 и 5000 рублей, с изобра-

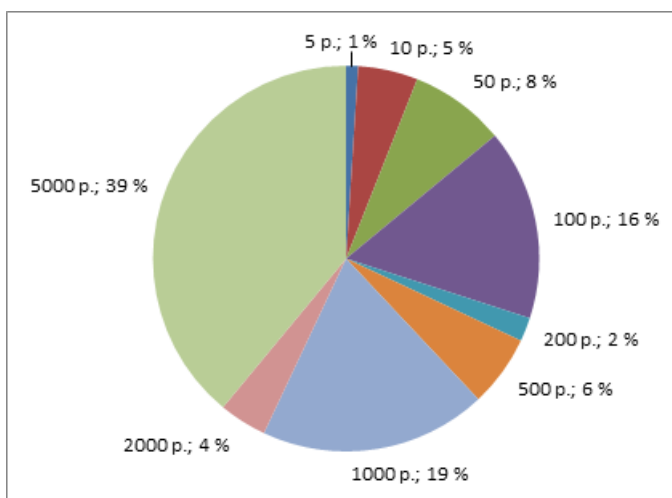


Рис.5 Удельный вес банкнотной наличности российской валюты в свободном обращении

жением достопримечательностей Приволжского и Уральского федеральных округов. Эти банкноты призваны постепенно заместить в обращении соответствующие образцы номиналов 1997 года.

Указанные номиналы являются самыми подделываемыми среди российских банкнот и требуют скорейшей модернизации. Так из 6086 поддельных банкнот, выявленных в первой половине 2023 года 69% (4201 купюра) приходилось на 5000-е банкноты и 20% (1233 купюры) на 1000-е банкноты.

Модернизация других номиналов и их выпуск в новой региональной серии запланирован на ближайшие два года. В 2024 году планируется выпустить обновленные 500 рублей, которые будут представлять Северо-Кавказский федеральный округ. А на 2025 год запланирован выпуск новых 10 и 50 рублей, посвященных Сибирскому и Северо-Западному федеральным округам.

Также в 2025 году возможно еще одно изменение в налично-денежном обращении РФ. На этот год запланирован выпуск в массовое обращение цифрового рубля, который в режиме офлайн будет обращаться также как наличные деньги.

РЭУ
им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Адрес: г. Москва,
Стремянный пер., 36

Телефон: +7(499)237-84-87
Эл. почта: rio_geu@mail.ru
Официальный сайт:
<https://findax.ru>
Телеграм-канал:
https://t.me/key_rate



Бюллетень включен в
Российский индекс
научного цитирования
(РИНЦ) и международную
ассоциацию издателей
CrossRef

Научно-исследовательское объединение РЭУ им. Г.В. Плеханова

Научный руководитель

д.э.н., проф. Валентей С.Д.

Руководитель НИО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Ответственный редактор серии

к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Заведующий научной лабораторией

Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Выпуск подготовили:

- к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Валютный курс не рудимент, а реальность / The exchange rate is not a rudiment, but a reality

Сценарии денежно-кредитной политики России / Russia's monetary policy scenarios

О ситуации в мировой денежно-кредитной политике / The situation in global monetary policy

Структурные трансформации кредитования экономики / Structural transformations of lending to the economy

- Гусева И.А.

Как вернуть «длинные» депозиты в банки? / How to return "long" deposits to banks?

- Аникин Д.О.

«Эффект гриниум» на рынке российских банковских облигаций отсутствует / There is no greenium effect on the Russian bank bond market

- к.э.н., доц. Марков М.А.

Модернизация российской наличности / Modernizing Russian Cash

*В материалах использованы исходные статистические данные
[Банка России](#), [Московской биржи](#).*

Ссылки на электронный ресурс:

[DOI:10.21686/dksfr/69.2023](https://doi.org/10.21686/dksfr/69.2023)

<http://www.rea.ru/ru/Pages/expertixareu.aspx>