



Банк России



Декабрь 2023 года

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Информационно-аналитический комментарий

Москва
2024

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

- В ноябре – декабре индикаторы жесткости денежно-кредитных условий (ДКУ) изменялись разнонаправленно. Продолжился рост ставок в отдельных сегментах финансового рынка. Кредитные спреды расширились. Вместе с тем ужесточение ДКУ сдерживали вновь возросшие инфляционные ожидания.
- В среднем за декабрь спред RUONIA к ключевой ставке составил -32 б.п. (за ноябрь: -20 б.п.).
- В декабре ставки денежного рынка и доходности коротких ОФЗ выросли, отразив пересмотр рыночных ожиданий относительно дальнейшей траектории ключевой ставки и ее повышение на 1 п.п. на декабрьском заседании Совета директоров.
- В ноябре – декабре розничная депозитная активность сохранялась на высоком уровне, в особенности в краткосрочном сегменте. Этому во многом способствовал заметный рост ставок по депозитам, последовавший за продолжившимся в IV квартале ужесточением денежно-кредитной политики.
- В ноябре, несмотря на ужесточение ценовых условий, кредитная активность оставалась значительной. В розничном сегменте рост кредитования по-прежнему поддерживали льготные ипотечные программы при существенном замедлении темпа роста потребительского кредитования.
- Высокая кредитная активность способствовала сохранению существенных темпов прироста денежных агрегатов в ноябре – декабре, хотя их месячный прирост по итогам декабря сложился значительно ниже аналогичных показателей предыдущих лет.

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 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, действуют на привлекательность сбережений, потребления и инвестиций (*процентный канал* трансмиссионного механизма), возможности заемщиков пре-

доставлять 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 охарактеризованы работа денежно-кредитной трансмиссии и условия ее функционирования.

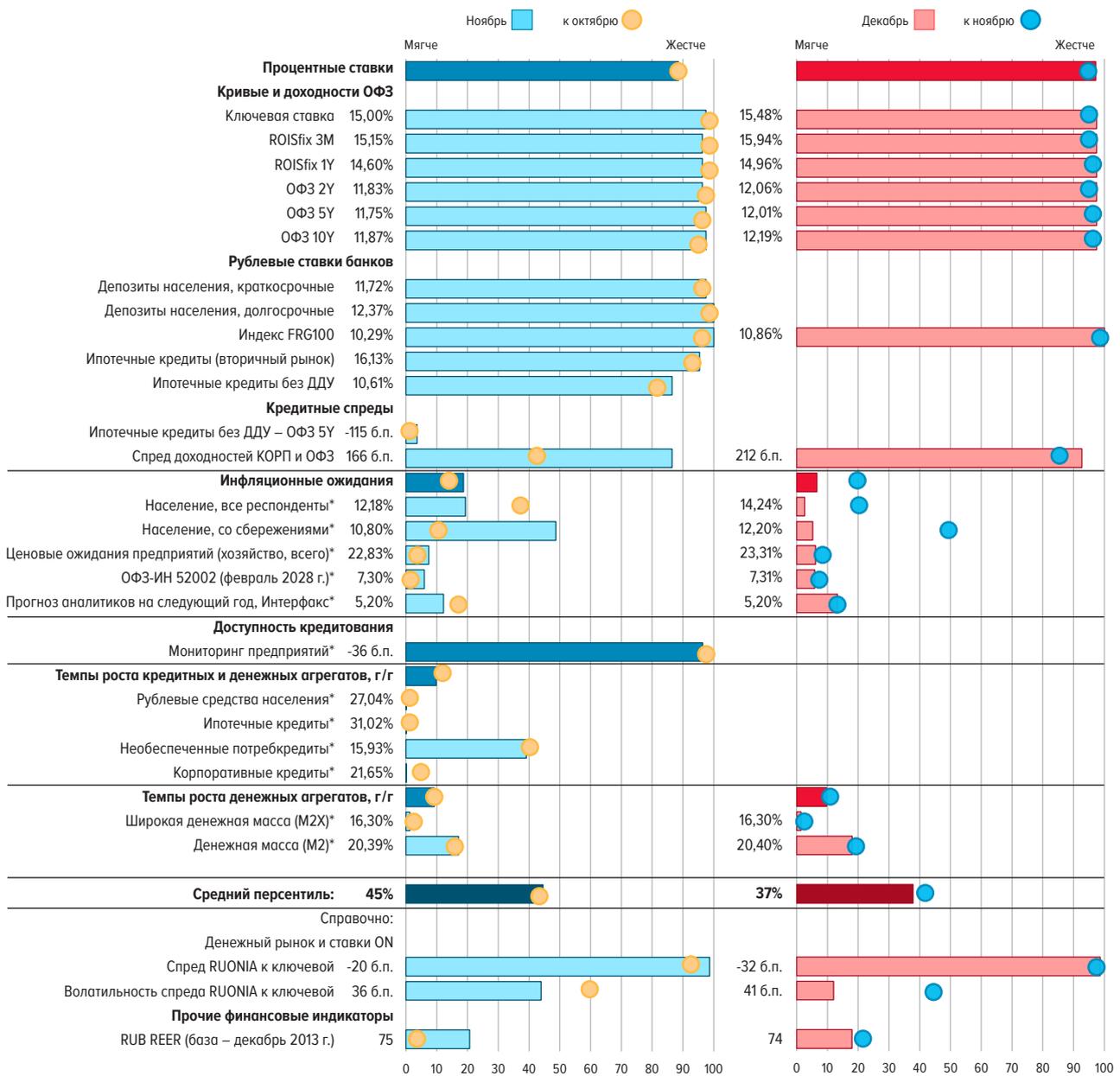
¹ См. Приложение 1 к [Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов](#).

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ

Денежно-кредитные условия в российской экономике в ноябре – декабре изменялись разнонаправленно (рис. 1). В сторону ужесточения действовали рост доходностей ОФЗ, ставок в некоторых сегментах финансового рынка, в том числе денежном и кредитно-депозитном, и расширение спреда корпоративных облигаций к ОФЗ. При этом повторный рост инфляционных ожиданий населения сдерживал ужесточение ДКУ. Предыдущие решения Банка России начали оказывать влияние на российский финансовый рынок, о чем, в частности, свидетельствовало некоторое замедление кредитной активности в розничном сегменте. Годовые темпы роста денежных агрегатов постепенно снижаются, но пока остаются гораздо выше значений 2017–2019 годов.

ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ В НОЯБРЕ И ДЕКАБРЕ

Рис. 1

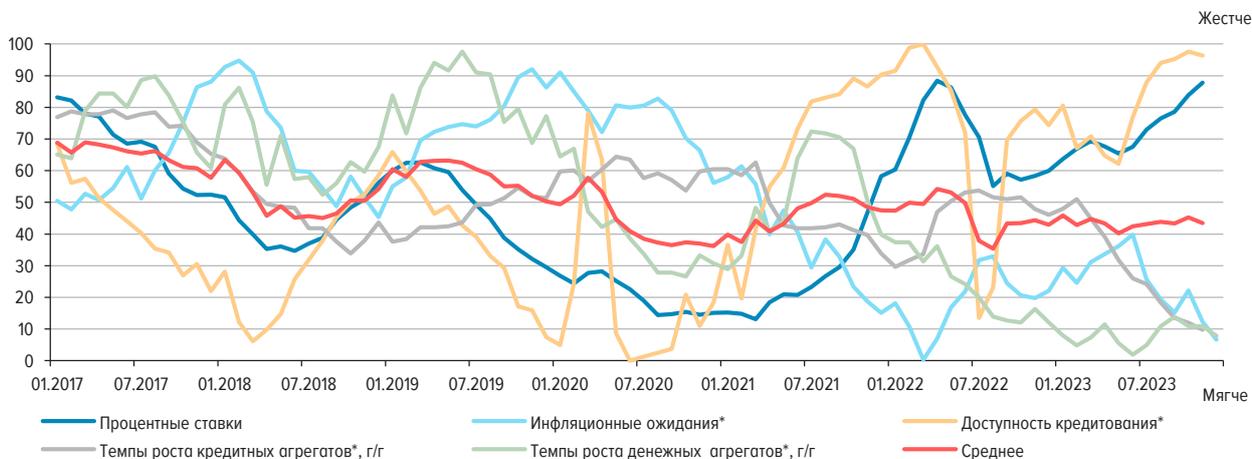


* По показателям посчитан обратный перцентиль (большие значения расположены левее).

Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (в перцентильях) относительно распределения значений с января 2017 г. по ноябрь 2023 г. (левый график) и по декабрь 2023 г. (правый график). Круглым маркером обозначен уровень показателя (в перцентильях) 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. Перцентиль по спреду RUONIA к ключевой ставке исключен из расчета общего среднего перцентилья ввиду повышенной волатильности. Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

Рис. 2



* По показателям посчитан обратный перцентиль.
Источник: расчеты Банка России.

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

1. Ключевая ставка

Совет директоров Банка России 15 декабря 2023 г. принял решение повысить ключевую ставку на 100 б.п., до 16,00% годовых. Решение было принято в целях дополнительного ужесточения ДКУ и снижения инфляционного давления, с учетом того что темпы роста кредитования по-прежнему оставались высокими, а инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий повысились. Возвращение инфляции к цели в 2024 г. и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике.

Решение соответствовало ожиданиям рынка. Большинство участников ожидают сохранения ключевой ставки на уровне 16,00% годовых в течение I квартала 2024 года.

2. Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)

За декабрь средний спред ставки RUONIA¹ – операционного ориентира Банка России – к ключевой ставке Банка России² составил **-32 б.п.** (ноябрь: -20 б.п.; за 2023 г.: -23 б.п.) (рис. 5). Волатильность спреда – 41 б.п. (ноябрь: 36 б.п.; за 2023 г.: 28 б.п.).

Спред ставки RUONIA к ключевой ставке в декабре расширился, а волатильность спреда увеличилась. В начале месяца многие банки уже в значительной мере выполнили усреднение обязательных резервов (ОР) в ноябрьском периоде усреднения (ПУ)³, и спрос на ликвидность снизился. Для абсорбирования избыточной ликвидности и сближения RUONIA с ключевой ставкой в конце ноябрьского ПУ Банк России провел два депозитных аукциона «тонкой настройки» – 11 и 12 декабря. В начале декабрьского⁴ ПУ динамику ставок определяли ожидания банков относительно повышения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 15 декабря. Как и в предыдущие ПУ второй половины 2023 г., на которые пришлось

¹ Ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average) – взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

² 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.

³ 15.11.2023 – 12.12.2023.

⁴ 13.12.2023 – 16.01.2024.

заседания Совета директоров по ключевой ставке, банки стремились выполнить усреднение ОР с опережением: поддержать на корсчетах больше средств в период до повышения ключевой ставки и уменьшить остатки в последующие дни ПУ. В результате в начале декабрьского ПУ вырос спрос банков на средства на денежном рынке и операции рефинансирования Банка России постоянного действия. Спред в этот период был положительным. После повышения ключевой ставки спрос банков на ликвидность сократился, и спред вернулся в отрицательную область. В конце месяца отрицательный спред RUONIA к ключевой ставке расширился. В конце года традиционно увеличивается масштаб платежей клиентов банков, в том числе клиентов – получателей бюджетного финансирования. Повышение неопределенности клиентских потоков не позволяет банкам в полной мере размещать средства на недельных аукционах Банка России. В этих условиях Банк России провел депозитный аукцион «тонкой настройки» и абсорбировал избыточную ликвидность перед новогодними праздниками.

Среднедневной баланс ликвидности изменился с дефицита 0,9 трлн руб. в ноябре до профицита 0,1 трлн руб. в декабре. На начало 2024 г. профицит сформировался вблизи нуля. Это ниже прогноза Банка России, согласно которому ожидаемый интервал составлял от 0,5 до 1,2 трлн рублей. Значение профицита на конец года во многом зависит от влияния краткосрочных факторов и может быть весьма волатильным. Более информативным показателем для отражения долгосрочной ситуации с ликвидностью банковского сектора является среднедневное значение баланса ликвидности за ПУ. За неполный⁵ декабрьский ПУ среднедневной профицит составил 0,7 трлн руб., что соответствует прогнозу Банка России на 2023 год.

Бюджетные и прочие операции в декабре привели к притоку 1,6 трлн руб. в банки. Основной фактор – финансирование части расходов средствами от продажи иностранной валюты Минфином России из Фонда национального благосостояния (ФНБ) вне бюджетного правила и размещение средств ФНБ в разрешенные финансовые активы⁶. За 2023 г. бюджетные и прочие операции привели к притоку 1,0 трлн руб. в банки. Это меньше, чем в прогнозе Банка России, так как часть бюджетных расходов, которые были профинансированы в конце декабря, поступила в банки в начале января. Это стало основной причиной отклонения фактического профицита ликвидности от прогнозного значения на конец 2023 года.

Спрос на наличные деньги в декабре традиционно увеличился перед новогодними праздниками как со стороны населения, так и со стороны банков: кредитные организации пополняли кассы и банкоматы перед длинными выходными. При этом продолжающийся приток наличных денег в банки на фоне высоких депозитных ставок привел к их меньшему оттоку за декабрь, чем обычно. За месяц отток наличных денег составил 0,4 трлн руб., тогда как за предыдущие несколько лет⁷ отток наличных в декабре составлял около 0,5 трлн рублей. В первые дни января часть наличных средств вернулась в банки через инкассацию выручки предприятий розничной торговли. За год отток ликвидности за счет роста спроса на наличные деньги соответствовал прогнозу и составил 2,0 трлн рублей.

Основным инструментом управления ликвидностью в декабрьском ПУ, как и ранее, оставались депозитные аукционы на срок 1 неделя. Кроме того, Банк России проводил депозитные аукционы «тонкой настройки», для того чтобы абсорбировать избыточную ликвидность и сблизить ставки денежного рынка с ключевой ставкой.

Спрос на аукционе репо на срок 1 месяц в декабре остался прежним и составил 0,2 трлн рублей. Лимит для указанного аукциона был сохранен на уровне 0,1 трлн рублей. С учетом повышения эффективности распределения средств между банками, в том числе на денеж-

⁵ Декабрьский ПУ: с 13.12.2023 по 16.01.2024. Расчет среднего значения за неполный декабрьский ПУ представлен за период с 13.12.2023 по 15.01.2024.

⁶ Операции Минфина России со средствами ФНБ привели к притоку ликвидности в банки, так как Банк России не зеркалировал эти операции на внутреннем валютном рынке.

⁷ За исключением периодов с повышенным спросом на наличные деньги.

ном рынке, график аукционов репо на длительные сроки на 2024 г. не предусмотрен. При этом данные операции останутся в перечне инструментов ДКП Банка России и в случае необходимости могут быть использованы для предоставления кредитным организациям средств на длительный период.

Прогноз баланса ликвидности на 2024 г. будет опубликован в феврале с учетом обновленного макроэкономического прогноза.

3. Кривые доходностей денежного и долгового рынков

Кривые денежного рынка. В декабре кривая ROISfix⁸ сдвинулась вверх по всей длине (+38–78 б.п.): ROISfix 1W – 15,07%; ROISfix 2W – 15,86%; ROISfix 1M – 15,90%; ROISfix 2M – 15,95%; ROISfix 3M – 16,04%; ROISfix 6M – 16,29%; ROISfix 1Y – 15,1%; ROISfix 2Y – 13,52% (рис. 6).

Росту кривой способствовали решение о повышении ключевой ставки до 16% и сигналы о необходимости поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике в течение продолжительного периода.

Кривая доходности ОФЗ. В декабре доходности ОФЗ росли по всей длине (в среднем на 10–130 б.п.), наиболее значимо – на коротких сроках: ОФЗ 1Y – 12,78% (+128 б.п.); ОФЗ 2Y – 12,51% (+95 б.п.); ОФЗ 5Y – 11,75% (+12 б.п.); ОФЗ 10Y – 11,86% (+12 б.п.). Рост доходностей коротких ОФЗ оказался выше, чем рост доходностей ROISfix, – спред между ОФЗ и ставками денежного рынка сузился: на сроках 1–2 года он изменился на 60–70 б.п., все еще оставаясь существенно выше медианного уровня за период с 2015 года. За год доходности ОФЗ увеличились в среднем на 115–150 базисных пунктов.

Кривая ОФЗ вновь приняла инвертированный вид. Спред между доходностью 10- и 2-летних ОФЗ составил -65 б.п. (-83 б.п. м/м). Структура участников вторичного рынка ОФЗ почти не изменилась. Нетто-продажи совершались прочими банками и доверительными управляющими, а нетто-покупки – НФО и СЗКО.

Вмененная инфляция⁹. К концу месяца доходность ОФЗ-ИН 52002 (2028 г.) выросла на 40 б.п., до 7,52%, а реальная доходность – на 20 б.п., до 11,66%. Средняя за декабрь вмененная инфляция из ОФЗ-ИН 52002 (2028 г.) не изменилась по сравнению с предыдущим месяцем (7,31%; +1 б.п.). Это умеренно ниже уровня IV квартала 2023 г. (7,69%). По итогам 2023 г. среднее значение вмененной инфляции выросло на 75 базисных пунктов.

Первичный рынок ОФЗ. В декабре Минфин России привлек сравнительно небольшой объем средств (выручка в декабре: 84 млрд руб.; в ноябре: 301 млрд руб.). Это в том числе связано с тем, что ведомство ограничило предложение бумаг на фоне опережающего выполнения квартального плана заимствований. Средний за неделю спрос на ОФЗ снизился (декабрь: 53 млрд руб.; ноябрь: 134 млрд руб.), при этом большая часть бумаг была выкуплена коллективными инвесторами. Повышенный интерес наблюдался к выпускам ОФЗ-ПД в связи с ожиданиями близости пика ужесточения денежно-кредитной политики. При размещении классических бумаг ведомство предоставляло умеренную премию к доходности вторичного рынка (не более +7 б.п.). За 2023 г. Минфин России разместил ОФЗ на 2,62 трлн руб., то есть 97% из скорректированного годового плана заимствований в 2,71 трлн рублей. Расширение программы размещений на 2023 г. было вызвано замещением выпуска суверенных еврооблигаций России.

4. Рынок корпоративных облигаций

Вторичный рынок. К концу декабря доходность корпоративных облигаций, по данным индекса IFX-Cbonds, продолжила рост – до 14,18% (+25 б.п. м/м). За 2023 г. доходность корпоративных облигаций выросла на 446 б.п. (декабрь к декабрю). Средний за месяц спред к доходности го-

⁸ Кривая OIS (ROISfix) – индикативные ставки (фиксинг) по операциям «процентный своп» на ставку RUONIA.

⁹ [Методология расчета показателя.](#)

сударственных облигаций в декабре продолжил увеличиваться (212 б.п.; +43 б.п.), что является локальным максимумом и сопоставимо со значениями апреля 2023 года. Спред продолжил расширяться в результате описанной выше динамики коротких ОФЗ из-за сохраняющегося дополнительного спроса отдельных участников рынка на такие бумаги.

Первичный рынок. В декабре корпоративные заемщики привлекли объем средств, который значительно выше среднего значения с начала года, но сопоставим с объемом декабря 2022 г. (декабрь 2023 г.: 1832 млрд руб.; среднее значение с января по декабрь 2023 г.: 601 млрд руб.). Широкому кругу инвесторов было доступно около 60% объема размещений (декабрь: 1118 млрд руб.; ноябрь: 486 млрд руб.). Количество эмитентов рыночных выпусков увеличилось почти в два раза, до 80 эмитентов. Основными заемщиками стали финансовые компании, в том числе лизинговые. Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец декабря составил 25,25 трлн руб. (ноябрь: 23,63 трлн руб.; +27,6% г/г).

В декабре объем замещающих облигаций немного снизился (декабрь: 218 млрд руб.; ноябрь: 290,6 млрд руб.). При этом доходности, согласно индексу Cbonds, на фоне стабильно высокого спроса на бумаги незначительно снизились – до 6,82% (-11 б.п. м/м). Эмитентами замещающих облигаций были высокорейтинговые компании финансового сектора.

5. Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. В ноябре ставки розничного депозитного рынка продолжили расти вслед за повышением доходностей ОФЗ в ответ на реализованное в сентябре – октябре повышение ключевой ставки. При этом в ноябре ставки росли быстрее, чем в предыдущие месяцы текущего цикла ужесточения денежно-кредитной политики.

Особенно существенно и массово банки повышали ставки по вкладам на сроки от 6 месяцев до 1 года, что привело к многократному увеличению оборотов данного сегмента рынка. Поскольку на ноябрь приходится окончание сроков значительной части вкладов на 3 месяца, которые стали основным драйвером розничной депозитной активности сразу после повышения ключевой ставки в августе, участники рынка за счет привлечения внимания клиентов к вкладам от 6 месяцев до 1 года, вероятно, стремились избежать перетока средств с депозитов с истекающими сроками на текущие счета перед приближением нового года.

По оперативным данным, в декабре рост ставок по розничным вкладам продолжился, но был более умеренным: за месяц индекс FRG100¹⁰ увеличился на 0,6 п.п. после 1,3 п.п. в ноябре (рис. 13). Кроме того, сохраняется потенциал для их дальнейшего повышения с учетом озвученной Банком России на заседании в декабре необходимости продолжительного периода поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике для обеспечения ценовой стабильности.

Депозитные операции. Существенный рост доходности вкладов продолжил оказывать значимую поддержку динамике банковского розничного фондирования в ноябре: по итогам месяца годовой прирост¹¹ средств населения в банках¹² увеличился до 21,0 с 19,4% в октябре. При этом, как и в предыдущие месяцы, рост был полностью сконцентрирован в краткосрочном сегменте, и его определяющее влияние на динамику совокупного депозитного портфеля

¹⁰ Средняя ставка 80 крупнейших депозитных банков по вкладам сроком 1 год на сумму от 100 тыс. руб., по данным информационного агентства Frank RG.

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.

¹² Здесь и далее в состав средств физических лиц в банках включаются остатки на срочных депозитах, депозитах «до востребования» и текущих счетах, но не включаются счета эскроу по договорам участия в долевом строительстве.

вновь усилилось (рис. 14). Это обусловлено в первую очередь более высокой ликвидностью краткосрочных вкладов при их сопоставимой доходности с вкладами на более длинные сроки.

Средства населения на счетах эскроу в ноябре увеличились на 254 млрд руб., что больше прироста по итогам октября (200 млрд руб.), но уступает рекордному значению, достигнутому в сентябре (более 400 млрд руб.). Это преимущественно связано с замедлением их раскрытия после октябрьского всплеска ввода жилья в эксплуатацию, тогда как прирост средств за счет открытия новых счетов в целом остался сопоставимым с данными за сентябрь – октябрь, свидетельствуя о сохранении высокой активности на рынке ипотечного кредитования.

Динамика валютных вкладов в ноябре была слабopоложительной, однако уверенный рост рублевых счетов и депозитов в сочетании с укреплением рубля по итогам месяца привел к очередному снижению уровня валютизации розничного депозитного портфеля – до 8,8 с 9,4% месяцем ранее.

По предварительной оценке, в декабре традиционно для конца года рост средств населения как на счетах, так и на депозитах в банках заметно ускорился. В ближайшей перспективе динамика средств населения на вкладах будет зависеть от подстройки ожиданий банков к мерам регулятора в рамках денежно-кредитной политики.

Кредитные ставки. В ноябре ставки по кредитам возросли для всех основных типов заемщиков, отражая ужесточение денежно-кредитной политики и ожидания дальнейшего повышения ключевой ставки, связанные с более жесткой риторикой регулятора (рис. 12). В розничном сегменте, по предварительным данным, средневзвешенная ставка по краткосрочным операциям (преимущественно потребительским кредитам) не претерпела значительных изменений вследствие более тщательного отбора заемщиков. Рост средневзвешенной долгосрочной ставки отставал от увеличения ключевой ставки из-за роста доли льготной ипотеки в общем объеме предоставленных кредитов. Ставка по кредитам на покупку жилья на вторичном рынке в ноябре возросла.

По оперативным данным, в декабре рост кредитных ставок продолжился (рис. 13). В розничном сегменте изменения отмечались преимущественно по кредитам на потребительские цели и покупку жилья на вторичном рынке. Слабый рост наблюдался и в сегменте льготного кредитования, чему способствовала корректировка условий отдельными крупными банками, в частности отмена специальных предложений. В ближайшей перспективе можно ожидать, что среднерыночные ставки продолжат расти, формируя более жесткие условия на кредитном рынке.

Корпоративное кредитование. В ноябре, несмотря на ужесточение ценовых условий кредитования, спрос организаций на заемные средства был значительным. Годовой прирост кредитного портфеля организаций¹³ составил 21,7% после 20,8% в сентябре – октябре (рис. 15). При этом рост рублевого кредитования несколько замедлился, оживление было связано преимущественно с увеличением заимствований в валютах дружественных стран. Наибольший вклад в рост корпоративного кредитования по-прежнему вносил сегмент средне- и долгосрочного кредитования.

По предварительной оценке, в декабре годовой прирост требований к организациям оставался высоким. В краткосрочной перспективе можно ожидать, что рост кредитных ставок, обусловленный ужесточением денежно-кредитной политики Банка России, которая направлена на сдерживание инфляции, будет способствовать более сдержанной динамике наращивания задолженности по корпоративным кредитам.

Розничное кредитование. В ноябре темп роста розничного кредитования все еще не отражал признаков замедления. Учитывая крупную сделку по секьюритизации, ноябрьский

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

прирост кредитов физическим лицам¹⁴ был существенным. Годовой прирост розничного кредитного портфеля в ноябре составил 24,7% против 24,5% месяцем ранее (рис. 15).

Активность на рынке ипотечного кредитования сохранялась высокой. Объем выдач ипотечных жилищных кредитов в ноябре составил 726 млрд руб., из которых более 75% было выдано в рамках программ с господдержкой. С одной стороны, на фоне ожидания ужесточения требований к заемщикам в ближайшей перспективе население стремилось успеть улучшить жилищные условия. Кроме того, рост процентных ставок и повышенные инфляционные ожидания населения¹⁵ обеспечивали дополнительную привлекательность покупки недвижимости в инвестиционных целях за счет льготной ипотеки. С другой стороны, ужесточение ценовых условий кредитования содействовало охлаждению активности на вторичном рынке, в результате чего месячный прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов¹⁶ остался вблизи октябрьского значения. Годовой прирост портфеля ипотечных жилищных кредитов увеличился до 31,0 с 30,6% в октябре из-за более низких значений прироста в соответствующем месяце прошлого года (рис. 16).

Темп роста необеспеченного потребительского кредитования в ноябре сохранился на уровне предыдущего месяца: годовой прирост составил 15,9%.

По оперативным данным, в декабре темп роста розничного кредитования остался вблизи сложившегося уровня. Некоторому замедлению способствовали погашения обязательств за счет выплат, приходящихся на окончание года. В ближайшей перспективе можно ожидать, что меры Банка России в рамках денежно-кредитной политики и ужесточение требований к заемщикам будут содействовать плавному замедлению роста кредитной розницы.

ДРУГИЕ СЕГМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

1. Обменный курс (валютный канал)

В течение декабря курс был волатилен. К концу месяца рубль немного ослаб и составил к доллару США 90,4 руб./долл. США (-1%), к евро – 99,6 руб./евро (-2,3%) и к юаню – 12,6 руб./юань (-0,98%). При этом среднемесячный курс рубля почти не изменился (-0,6% м/м). Давление на рубль оказывали сезонный спрос на валюту со стороны бизнеса на оплату импортных товаров и со стороны населения на оплату зарубежного туризма, а также выплаты по корпоративному внешнему долгу.

Месячная реализованная волатильность несколько повысилась – до 12,1% (ноябрь: 10,7%).

Реальный эффективный курс рубля (далее – REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в ноябре укрепился на 6,4% (октябрь: +1,1%; -17,7% г/г). По предварительной оценке, в декабре REER снизился на 0,7% относительно ноября, находясь ниже своего медианного значения последних лет (-5,6% к медиане с января 2015 г. по декабрь 2023 г.).

2. Рынок капитала (канал благосостояния)

Российский рынок акций в декабре снизился на 2,1% и оставался в боковом тренде предыдущих четырех месяцев. Индекс МосБиржи в конце месяца был на уровне 3099 б.п. (+44,3% г/г). При этом волатильность на рынке (RVI) в декабре незначительно выросла – до 28 п. (+3 м/м; в среднем за 2021 г.: 28 п.).

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

¹⁵ См. [Инфляционные ожидания и потребительские настроения](#). № 11 (83). Ноябрь 2023 года.

¹⁶ Ипотечные жилищные кредиты без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

Среди отраслевых индексов наибольшее падение показали бумаги секторов телекоммуникаций и электроэнергетики (-5,2 и -3,7% соответственно), в то время как акции транспортных компаний по итогам месяца выросли (+7,2%).

Общий объем операций во всех сегментах Московской Биржи в декабре составил 140 трлн руб. (+48% г/г). Объем торгов акциями, депозитарными расписками и паями составил 2,1 трлн руб. (декабрь 2022 г.: 789 млрд руб.), среднедневной объем торгов – 99,7 млрд руб. (ноябрь 2023 г.: 96,9 млрд руб.). Объем торгов на Московской Бирже в 2023 г. достиг 1,3 квадриллиона рублей.

Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в развитых странах в декабре осталась на том же уровне, что и в ноябре: 4,60% (0 б.п. к предыдущему месяцу; +122 б.п. к началу года): Норвежский банк поднял ставку на 25 б.п., а Чешский национальный банк на столько же ее снизил. В то же время в большинстве остальных экономик ставки продолжили снижаться. В частности, в Бразилии и Грузии ставки были снижены на 50 б.п., а в Венгрии и Чили – на 75 базисных пунктов. По итогам месяца средневзвешенная ключевая ставка снизилась в странах Латинской Америки до 10,73% (-30 б.п.; -90 б.п.) и в странах Центральной и Восточной Европы и Средней Азии – до 8,42% (-25 б.п.; -90 б.п.). В странах Южной и Юго-Восточной Азии ставка не изменилась – 6,05% (0 б.п.; +39 б.п.). В странах Африки средневзвешенная ставка выросла до 11,40% (+37 б.п.; +161 б.п.). В Турции ключевая ставка была повышена седьмой раз подряд (до 42,5%, на 250 б.п.).

Кривая доходности американских казначейских облигаций в декабре продолжила снижаться. Большая часть динамики, как и в ноябре, пришлось на средне- и долгосрочный сегменты (UST 2Y: 4,25%, -45 б.п. м/м; UST 10Y: 3,88%, -49 б.п. м/м). Подобное снижение доходностей наблюдалось и в других странах. Рынки отреагировали на дальнейшее ослабление инфляционного давления и сигнал со стороны ФРС США об окончании цикла ужесточения на декабрьском заседании. В результате долгосрочные доходности падали второй месяц подряд, а снижение ставок теперь ожидается уже весной. Относительно конца 2022 г. средне- и долгосрочный сегменты кривой американских казначейских облигаций изменились мало, а краткосрочный сегмент вырос в соответствии с повышением ставки ФРС.

Признаки достижения пика ужесточения мировых денежно-кредитных условий и ожидание более раннего начала снижения ставок крупнейшими центральными банками поддержали спрос на рискованные активы. В декабре индексы развитых рынков в основном продолжили рост, хотя и более скромный, чем в ноябре (S&P 500: +4,4%; Stoxx 600: +3,8%; Nikkei 225: -0,1%) (рис. 20). По итогам года рынки в среднем также были в плюсе (S&P 500: +24,2%; Stoxx 600: +12,7%; Nikkei 225: +28,2%). Японские акции в течение года были поддержаны ультрамягкой ДКП Банка Японии и слабой иеной. Динамика американских индексов в значительной степени объясняется повышенным спросом на акции отдельных компаний, а также снижением инфляционного давления. В то же время ввиду большей уязвимости экономик еврозоны и Великобритании рост индексов этих регионов отставал. Индексы акций в национальных валютах в странах с формирующимися рынками в среднем также были в плюсе по итогам декабря (MSCI EM: +3,7%; Bovespa: +5,4%; IPC Mexico: +6,2%; SSE Composite: -1,8%; BIST 100: -6,0%) (рис. 20) и 2023 г. в целом (MSCI EM: +7,0%; Bovespa: +22,3%; IPC Mexico: +18,4%; SSE Composite: -3,7%; BIST 100: +35,6%). Китайские акции отставали в силу экономической, геополитической и регуляторной неопределенности страны. Рыночный оптимизм конца года отразился на валютах развивающихся стран, которые в декабре продолжили укрепляться относительно доллара США (BRL: +1,4%; MXN: +2,3%; CNY: +0,1%). В то же время турецкая лира в декабре продолжила ослабевать (-2,4%), несмотря на повышение ключевой ставки Центральным банком Турецкой Республики. В течение года динамика валют различалась: в то время как бразильский реал и мексиканский песо укрепились, лира, рубль и юань ослабли относительно доллара США.

ДЕНЕЖНАЯ МАССА

В ноябре динамика денежного предложения по-прежнему в основном определялась высокой кредитной активностью, особенно в корпоративном сегменте. Годовой темп прироста требований к экономике¹⁷ вновь заметно увеличился – до 23,5% после 21,8% в октябре. Как следствие, несмотря на продолжившееся сокращение вклада бюджетных операций и сохранение заметного отрицательного вклада счетов эскроу в динамику денежных агрегатов, годовой прирост широкой денежной массы (M2X) с исключением валютной переоценки повысился до 16,3 с 16,1% месяцем ранее, а прирост денежной массы в национальном определении (M2) незначительно снизился под влиянием слабopоложительной динамики остатков на счетах и депозитах в валюте и составил 20,4% после 20,5% в октябре (рис. 21).

В то же время наличные средства в обращении вне банковской системы (M0), как и в сентябре – октябре, продолжили сокращаться: их годовой прирост составил 14,5% против 17,3% на начало месяца. Этому во многом способствовало повышение привлекательности банковских депозитов в качестве инструмента сбережений для населения из-за роста ставок.

По предварительной оценке, в декабре месячные темпы прироста денежных агрегатов увеличились в соответствии с сезонными закономерностями конца года, но сложились заметно ниже аналогичных показателей прошлых лет. Как следствие, их годовые приросты снизились относительно значений ноября, хотя и сохранились на высоких уровнях в сравнении с предыдущими годами.

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.

ГРАФИКИ И ТАБЛИЦЫ

ЗА ДЕКАБРЬ БАНКОВСКИЙ СЕКТОР ПЕРЕШЕЛ В СОСТОЯНИЕ ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 1

	01.01.2022	01.01.2023	01.04.2023	01.07.2023	01.10.2023	01.12.2023	01.01.2024
Дефицит (+)/профицит (-) ликвидности	-1 134	-3 471	-1 982	-1 030	796	1 186	-34
Требования Банка России к кредитным организациям	909	1 808	2 072	1 926	2 107	2 876	2 969
Операции на основе аукционов	116	1 492	1 766	1 378	1 203	992	885
– операции репо и «валютный своп»	116	1 492	1 766	1 378	1 203	992	885
Операции постоянного действия	793	317	306	548	905	1 883	2 085
– операции репо и «валютный своп»	3	8	8	2	0	0	11
– обеспеченные кредиты	790	309	299	547	905	1 883	2 073
Обязательства Банка России перед кредитными организациями	2 804	4 949	3 544	2 754	2 890	1 757	3 380
Депозиты	2 804	4 949	3 544	2 754	2 890	1 757	3 380
– на основе аукционов	1 626	3 621	2 450	1 747	1 976	300	2 341
– постоянного действия	1 178	1 328	1 094	1 008	914	1 457	1 038
Операции на возвратной основе, не относящиеся к регулированию банковской ликвидности и ставок денежного рынка*	204	331	354	282	344	492	342
Корреспондентские счета в Банке России	2 651	2 984	3 317	4 105	3 269	5 021	4 530
Усредняемая величина обязательных резервов	3 207	2 322	2 453	3 621	4 504	4 596	4 565

* Разница между требованиями Банка России к кредитным организациям по специализированным механизмам, операциям в рамках дополнительного механизма предоставления ликвидности, кредитам в рамках безотзывных кредитных линий и обязательствами Банка России по возврату рублей по операциям «валютный своп» по продаже Банком России иностранной валюты за рубли с последующей ее покупкой.

Источник: расчеты Банка России.

ПРОГНОЗ БАЛАНСА ЛИКВИДНОСТИ НА 2024 Г. БУДЕТ ОПУБЛИКОВАН В ФЕВРАЛЕ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 2

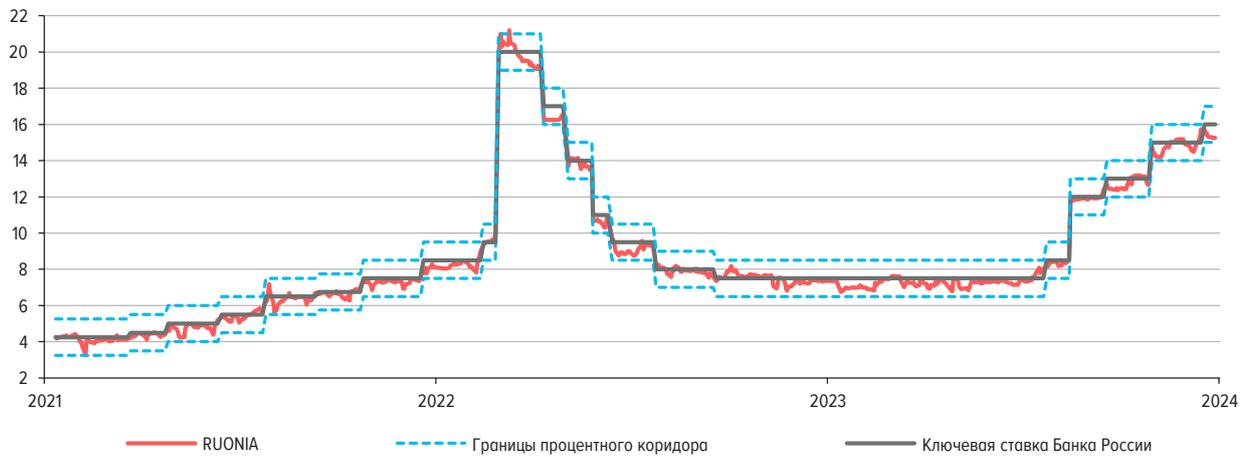
	2022 г. (факт)	2023 г. (факт)	Декабрь 2023 г.	2023 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности	1,5	-1,2	1,2	[-0,6; 0]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	3,2	1,0	1,6	[1,8; 2,0]
– изменение наличных денег в обращении	-2,3	-2,0	-0,4	[-2,3; -1,9]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке	-0,1	-	-	-
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,7	-0,1	0,0	-0,1
2. Изменение усредняемой величины обязательных резервов	-0,9	2,2	0,0	[2,3; 2,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	0,8	-1,6	1,6	[-2,3; -1,6]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России и «навеса» над корсчетами (4 = 2 + 3 - 1)	-1,5	1,9	0,4	0,7
Дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-3,5		0,0	[-1,2; -0,5]

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

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA (%)

Рис. 3



Источник: расчеты Банка России.

БЮДЖЕТНЫЕ ОПЕРАЦИИ ПРИВЕЛИ К ПРИТОКУ ЛИКВИДНОСТИ В ДЕКАБРЕ 2023 ГОДА

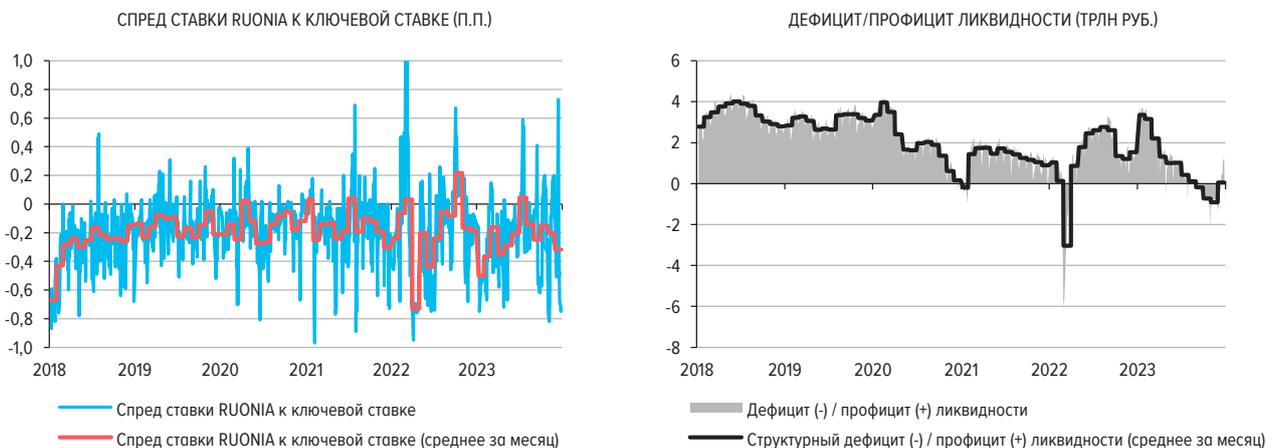
Рис. 4



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ В СРЕДНЕМ ЗА МЕСЯЦ РАСШИРИЛСЯ

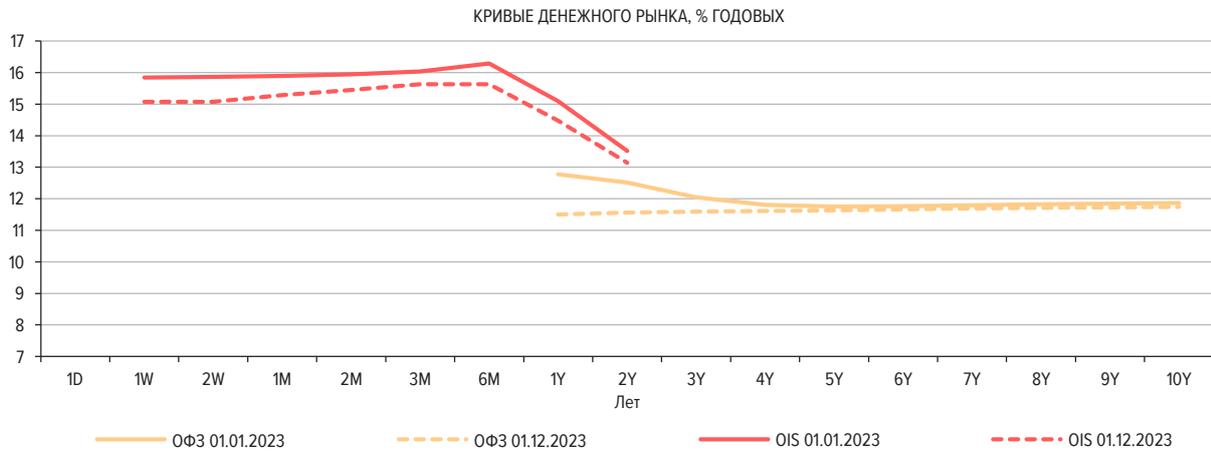
Рис. 5



Источник: расчеты Банка России.

В ДЕКАБРЕ СТАВКИ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА ВЫРОСЛИ НА БЛИЖНЕМ КОНЦЕ И СНИЗИЛИСЬ НА ДАЛЬНЕМ

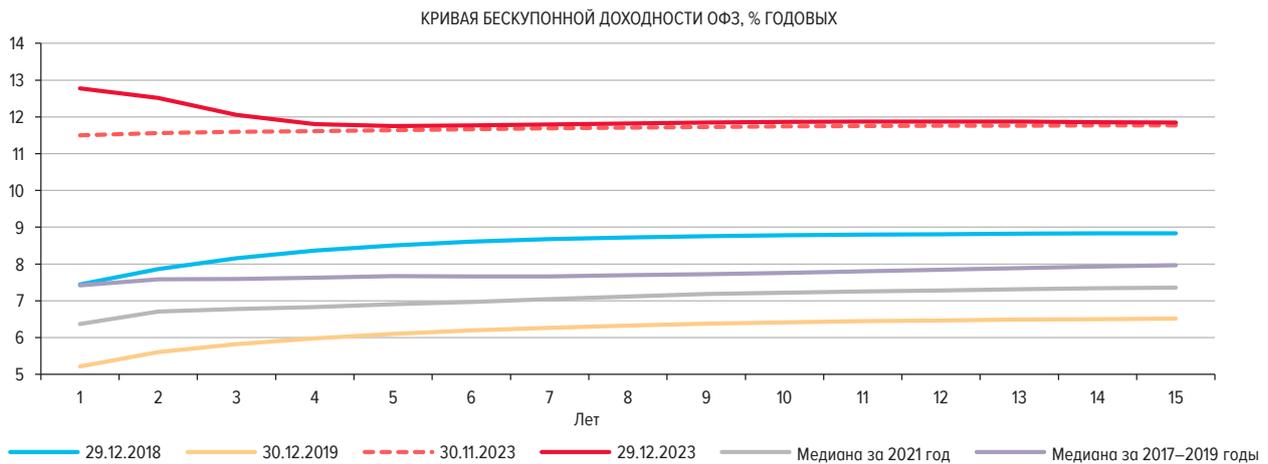
Рис. 6



Примечание. Для построения кривой IRS на сроках до 1 года используются ставки ROISfix соответствующей срочности.
Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

КРИВАЯ ОФЗ СДВИГАЛАСЬ ВВЕРХ, ОСОБЕННО НА БЛИЖНЕМ КОНЦЕ

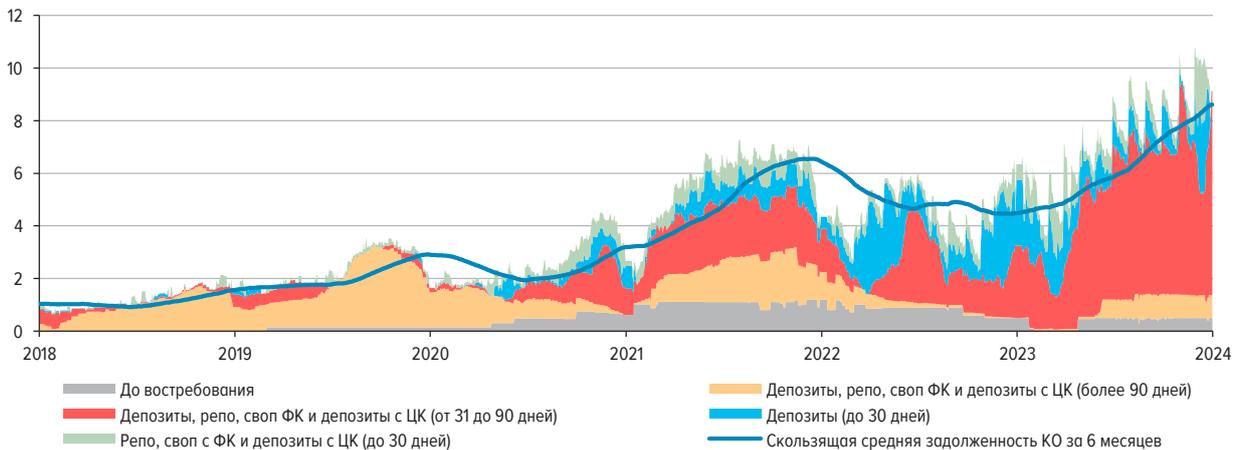
Рис. 7



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

В ДЕКАБРЕ 2023 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК СОКРАТИЛАСЬ НА 1,4 ТРЛН РУБЛЕЙ (ТРЛН РУБ.)

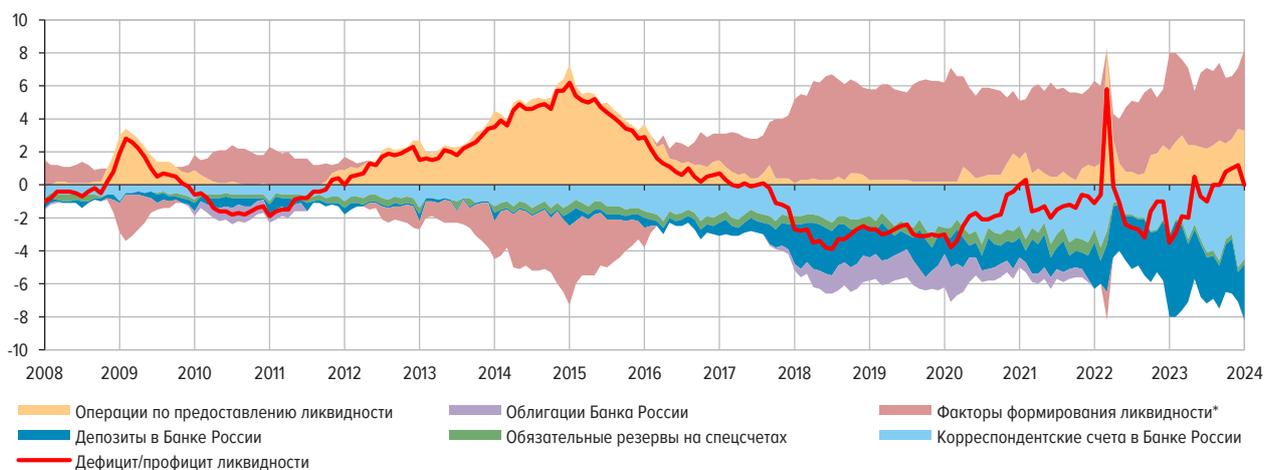
Рис. 8



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 РАСШИРИЛСЯ

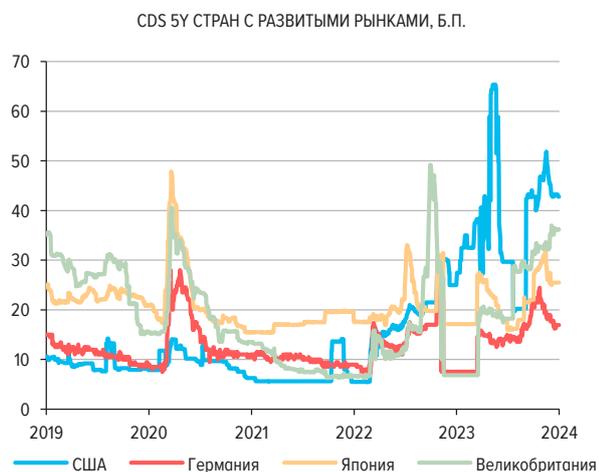
Рис. 10



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

CDS-СПРЕДЫ В БОЛЬШИНСТВЕ СТРАН НЕСКОЛЬКО СНИЗИЛИСЬ

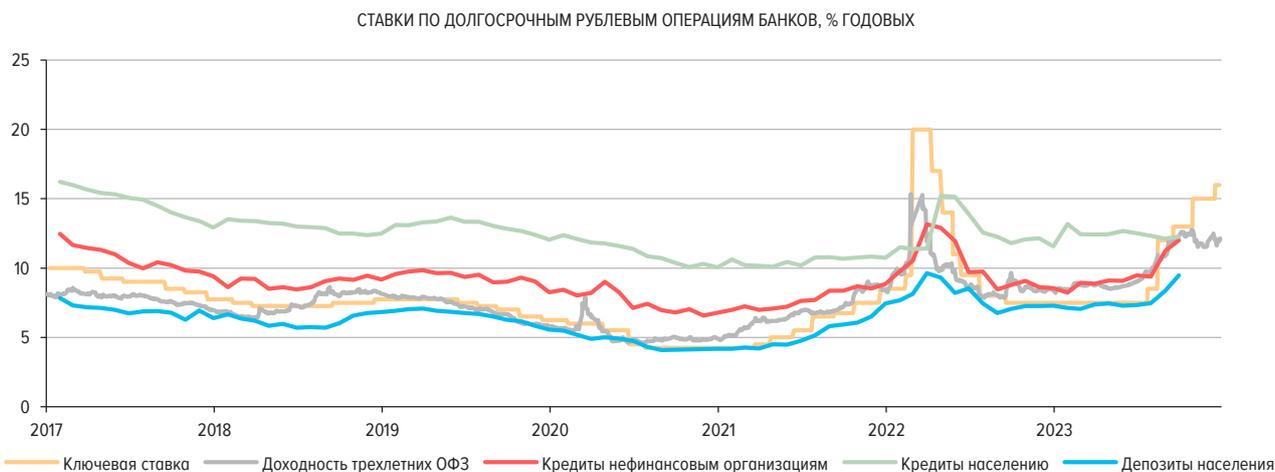
Рис. 11



Источники: *Sbonds*, расчеты Банка России.

В НОЯБРЕ УЖЕСТОЧЕНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ УСЛОВИЙ ПРОЯВЛЯЛОСЬ В ДАЛЬНЕЙШЕМ РОСТЕ СТАВОК

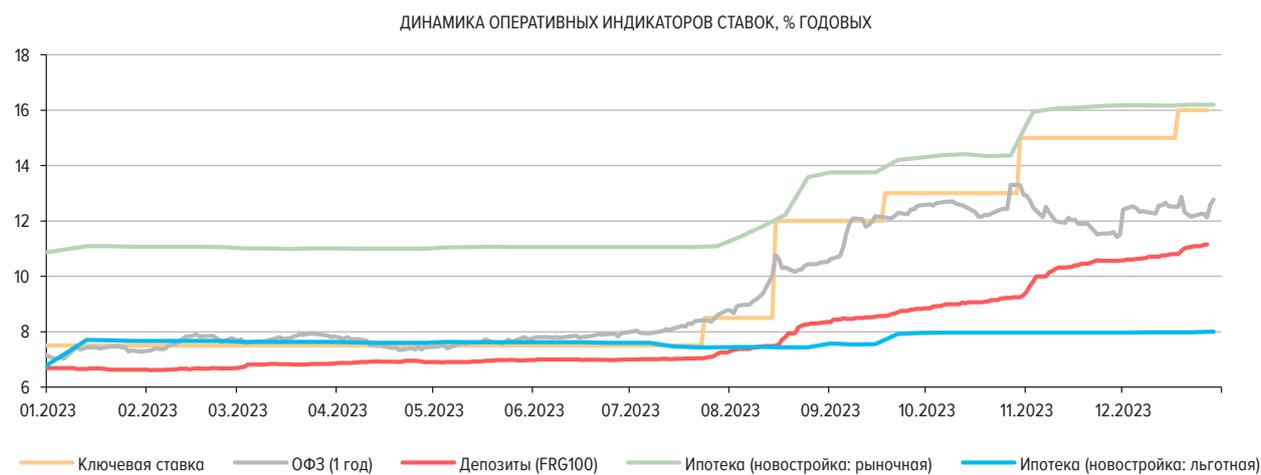
Рис. 12



Источник: Банк России.

В НОЯБРЕ – ДЕКАБРЕ БАНКИ ПРОДОЛЖИЛИ КОРРЕКТИРОВАТЬ СТАВКИ В СТОРОНУ ПОВЫШЕНИЯ

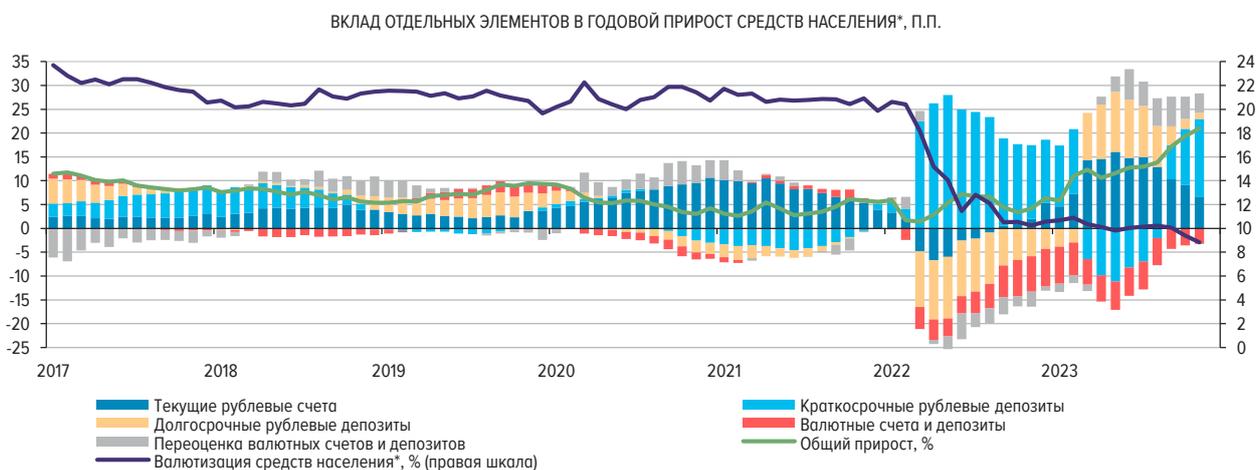
Рис. 13



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

ПО ИТОГАМ НОЯБРА СРЕДСТВА НА КРАТКОСРОЧНЫХ РУБЛЕВЫХ ВКЛАДАХ ОСТАЮТСЯ ОСНОВНЫМ ДРАЙВЕРОМ РОСТА БАНКОВСКИХ ДЕПОЗИТНЫХ ПОРТФЕЛЕЙ

Рис. 14

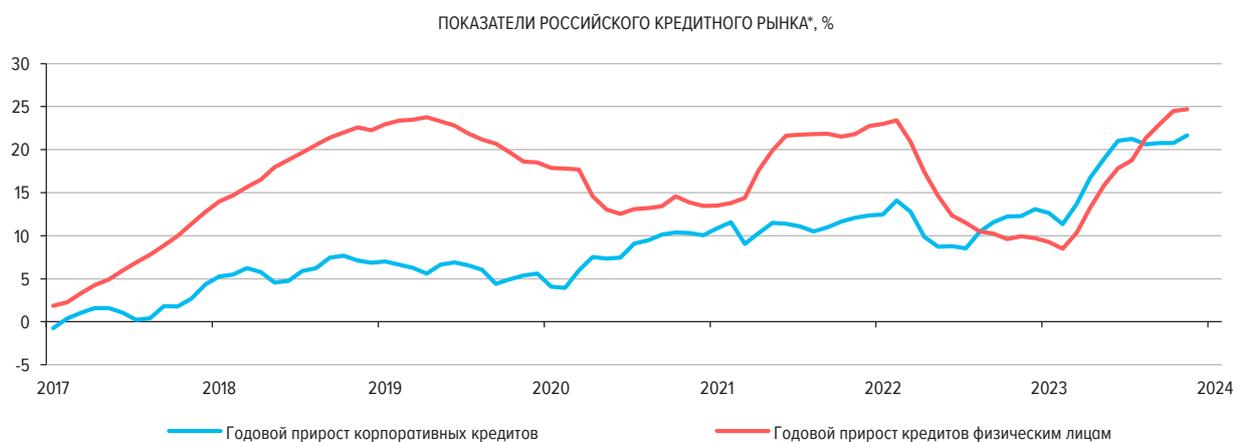


* Исключая счета эскроу.

Источник: расчеты Банка России.

КРЕДИТНАЯ АКТИВНОСТЬ В НОЯБРЕ ОСТАВАЛАСЬ ВЫСОКОЙ

Рис. 15

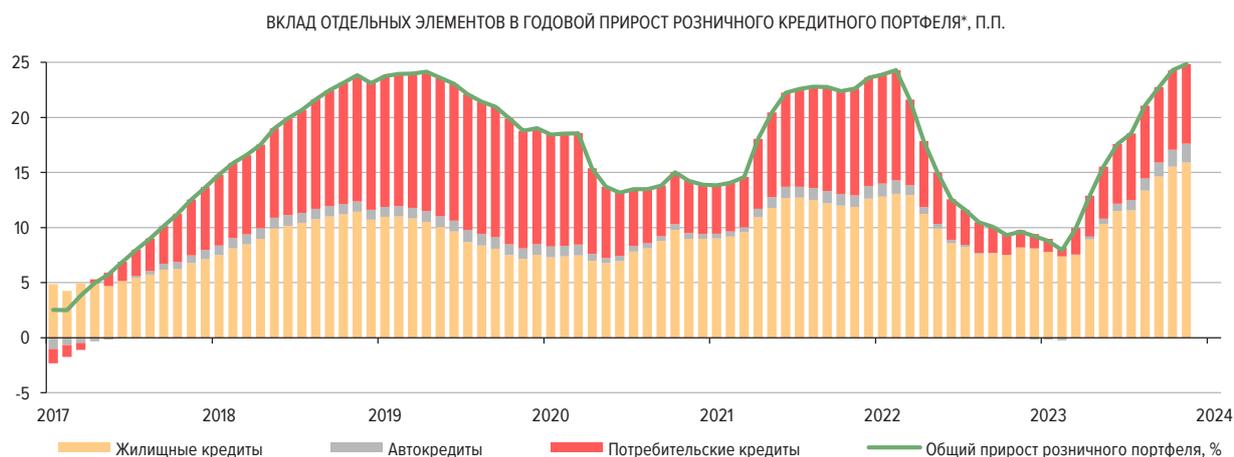


* С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

Источник: расчеты Банка России.

ОСНОВНОЙ ВКЛАД В ДИНАМИКУ КРЕДИТНОЙ РОЗНИЦЫ В НОЯБРЕ ВНЕСЛИ ЛЬГОТНЫЕ ИПОТЕЧНЫЕ ПРОГРАММЫ

Рис. 16



* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.

Источник: расчеты Банка России.

БАНКИ ОЖИДАЮТ СНИЖЕНИЕ СПРОСА НА ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА В I КВАРТАЛЕ 2024 ГОДА

Рис. 17



* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в III квартале 2023 года.

Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 3

		Август 2023	Сентябрь 2023	Октябрь 2023	Ноябрь 2023
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
депозиты населения	% годовых	8,4	9,5	10,1	12,4
кредиты населению	% годовых	12,1	12,3	13,4	13,6
кредиты организациям	% годовых	11,2	12,0	12,5	-
Средства населения*	% г/г, ИВП	13,8	17,1	19,4	21,0
в рублях*	% г/г	22,2	24,0	25,7	27,0
в иностранной валюте	% г/г	-36,4	-30,5	-27,0	-25,9
валютизация*	%	10,2	10,1	9,4	8,8
Корпоративные кредиты**	% г/г, ИВП	20,6	20,8	20,8	21,7
краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	9,2	11,4	12,9	14,7
долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	25,9	25,4	25,0	25,5
Кредиты населению**	% г/г, ИВП	21,3	23,0	24,5	24,7
ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	26,9	29,1	30,6	31,0
необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	14,4	15,0	15,9	15,9
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	20,0	21,5	21,8	23,5
к организациям	% г/г, ИВП	19,8	21,2	21,0	23,2
к населению	% г/г, ИВП	20,6	22,3	23,7	24,3
Денежная масса (M2)	% г/г	22,9	20,6	20,5	20,4
Широкая денежная масса (M2X)	% г/г, ИВП	15,5	15,1	16,1	16,3

* Исключая счета эскроу.

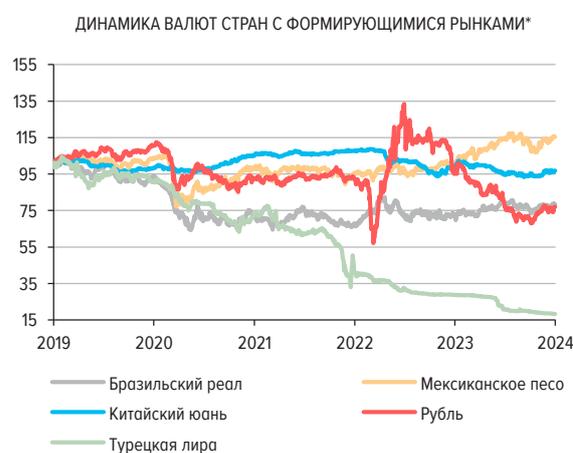
** С 01.02.2021 портфели корпоративных кредитов и кредитов населению включают приобретенные права требования. Приросты портфелей посчитаны с исключением приобретенных прав требования.

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 ДЕКАБРЕ ДОЛЛАР США ОСЛАБИЛСЯ К ОСНОВНЫМ МИРОВЫМ ВАЛЮТАМ
(02.01.2019 = 100)

Рис. 18



* По отношению к доллару США. Обратные котировки.

Источники: Sbondz, расчеты Банка России.

СЕКТОРЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ПОКАЗЫВАЛИ В ОСНОВНОМ НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ
В ТЕЧЕНИЕ ДЕКАБРЯ

Табл. 4

Показатель		31.12.2023	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)							
Курс рубля к доллару США		90,36	-1,0	7,8	-1,9	-29,3	-25,2
Индекс МосБиржи, б.п.		3 099	-2,1	-1,1	10,9	43,9	44,3
Индекс РТС, б.п.		1 083	-2,8	7,5	9,1	11,6	15,7
Доходность государственных облигаций, %		11,98	27	-14	166	237	233
Доходность корпоративных облигаций, %		14,18	25	105	460	446	440
Доходность региональных облигаций, %		12,62	-15	1	319	360	359
RVI, п.		28	3	0	-6	-12	-14
Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	101,38	-2,0	-4,5	-1,6	-2,1	-2,4
	Евро	1,10	1,4	4,4	1,1	3,1	3,5
	Японская иена	141,04	-4,9	-5,6	-2,5	7,4	6,0
	Фунт стерлингов	1,27	0,8	4,3	0,3	5,3	5,5
СФР	Рубль	90,36	-1,0	7,8	-1,9	-29,3	-25,2
	Бразильский реал	4,85	1,4	3,6	-0,9	8,2	8,1
	Мексиканское песо	16,98	2,3	2,5	0,5	12,9	12,8
	Китайский юань	7,08	0,1	3,0	2,2	-2,6	-1,7
	Турецкая лира	29,57	-2,4	-7,9	-14,2	-58,0	-58,1
	ЮАР	18,30	2,9	3,3	2,6	-7,7	-8,1
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	3,88	-49	-71	2	0	5
	Германия	2,02	-43	-82	-41	-54	-41
	Япония	0,61	-4	-15	21	20	16
	Великобритания	3,53	-64	-91	-91	-13	-13
СФР	Россия	11,86	12	-7	78	156	147
	Бразилия	10,36	-50	-143	-26	-240	-240
	Мексика	9,27	-45	-108	27	-9	-4
	Китай	2,59	-11	-11	-11	-29	-30
	Турция	25,13	-66	-205	838	1 537	1 467
	ЮАР	9,77	-21	-104	-73	-42	-49
CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	43	-2	0	13	18	18
	Германия	17	-2	-5	3	9	9
	Япония	26	-1	4	10	8	8
	Великобритания	36	1	4	18	29	29
СФР	Бразилия	126	-16	-51	-42	-114	-113
	Мексика	85	-11	-36	-12	-39	-37
	Китай	61	0	-22	1	-15	-13
	Турция	268	-53	-110	-207	-221	-222
	ЮАР	197	-36	-78	-63	-49	-50
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P 500	4 770	4,42	11,2	7,1	24,2	23,9
	Stoxx 600	479	3,77	6,4	3,9	12,7	11,3
	Nikkei 225	33 464	-0,07	5,0	-0,9	28,2	28,6
	FTSE 100	7 733	3,75	1,6	2,7	3,8	2,9
СФР	MSCI EM	1 024	3,71	7,4	1,9	7,0	6,9
	Bovespa	134 185	5,38	15,1	12,1	22,3	22,3
	IPC Mexico	57 386	6,15	12,8	5,5	18,4	15,9
	SSE Composite	2 975	-1,81	-4,4	-8,3	-3,7	-3,2
	BIST 100	7 470	-6,02	-10,4	24,2	35,6	36,4
	FTSE/JSE	76 893	1,80	6,2	0,9	5,3	4,5

* Промышленно развитые страны.

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

В ДЕКАБРЕ РУБЛЬ НЕЗНАЧИТЕЛЬНО ОСЛАБИЛСЯ (02.01.2019 = 100)

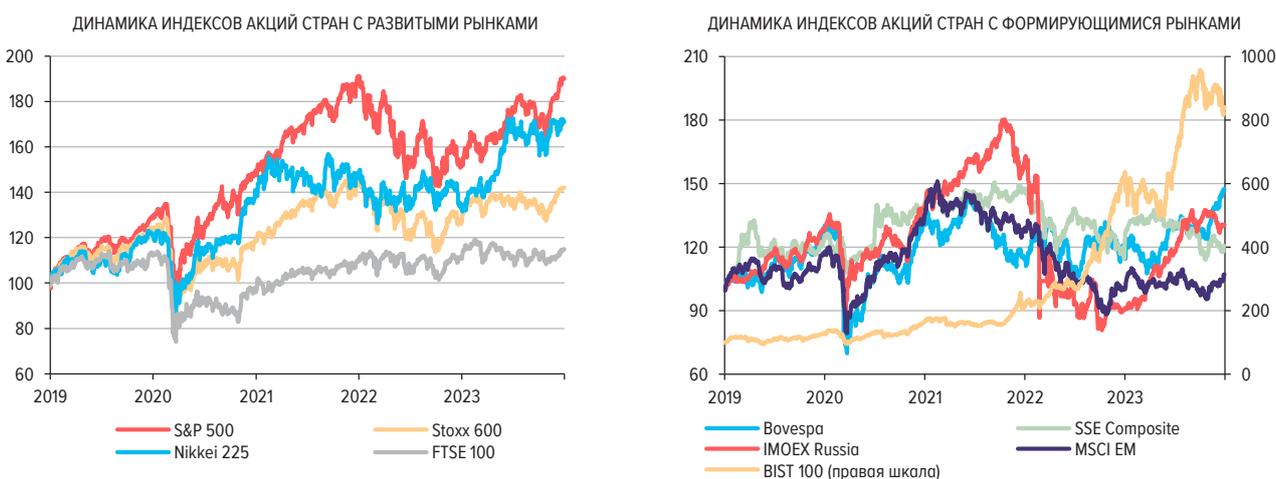
Рис. 19



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

ИНДЕКСЫ АКЦИЙ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО РОСЛИ (02.01.2019 = 100)

Рис. 20

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

В ДИНАМИКЕ ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ В НОЯБРЕ СОХРАНИЛИСЬ ТЕНДЕНЦИИ ОКТЯБРЯ

Рис. 21

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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Денежный рынок и ставки овернайт (RUONIA)» – 31.12.2023;
- в разделах «Кривые доходности денежного и долгового рынков» и «Другие сегменты финансового рынка» – 31.12.2023;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.12.2023, для оперативных данных – 31.12.2023.

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, к. В

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2024