



# ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ И ТРАНСМИССИЯ ДКП

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ КОММЕНТАРИЙ

## Средняя RUONIA

Декабрь

**16,02%**

▼ -32 б.п.

## Доходность государственных облигаций (RGBI)

Декабрь

**14,37%**

▼ -8 б.п. к среднему за ноябрь

## Доходность корпоративных облигаций IFX-Cbonds

Декабрь

**16,21%**

▼ -23 б.п. к среднему за ноябрь

## Ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям

Ноябрь

**14,0%**

▼ -1,3 п.п. к октябрю

## Ставка по краткосрочным депозитам населения

Ноябрь

**15,4%**

▼ -0,1 п.п. к октябрю

## Денежная масса M2X

Декабрь (предв.)

**12,2% г/г ИВП**

▼ 13,1% г/г ИВП в ноябре

Индикаторы денежно-кредитных условий (ДКУ) в ноябре – декабре в целом несколько смягчились, но оставались жесткими.

В декабре, вслед за изменением ключевой ставки, средняя RUONIA снизилась, ставки денежного рынка формировались с отрицательным спредом к ключевой.

Среднемесячные номинальные ставки и доходности в декабре преимущественно снизились. Реальная жесткость сохранялась на уровне предыдущих месяцев.

Ценовые условия по кредитам и депозитам в ноябре смягчались. Реагируя на смягчение денежно-кредитной политики, долгосрочные ставки по корпоративным кредитам понизились. Ставки по розничным кредитам также снижались – в частности, в сегменте рыночной ипотеки. На депозитном рынке в ноябре снижение краткосрочных ставок за счет трансмиссии денежно-кредитной политики в большей степени реализовалось. Рост кредита экономике в ноябре немного замедлился, однако оставался выше уровней 1п25.

Годовые приросты денежных агрегатов в декабре снизились по сравнению с ноябрем. Это было связано с замедлением роста кредита экономике, а также меньшим сезонным всплеском бюджетных расходов, чем в предыдущие годы.



## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ТРАНСМИССИЯ

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (или денежно-кредитная трансмиссия) – это последовательность связей в экономике, через которые денежно-кредитная политика влияет на спрос и, соответственно, инфляцию.

Основу этого механизма составляют ставки и доходности в основных сегментах рынка, влияющие друг на друга. Ключевая ставка непосредственно влияет на краткосрочные ставки денежного рынка. Ожидания по дальнейшему изменению краткосрочных ставок вкупе со спросом на кредит и предложением сбережений влияют на долгосрочные ставки и доходность ОФЗ.

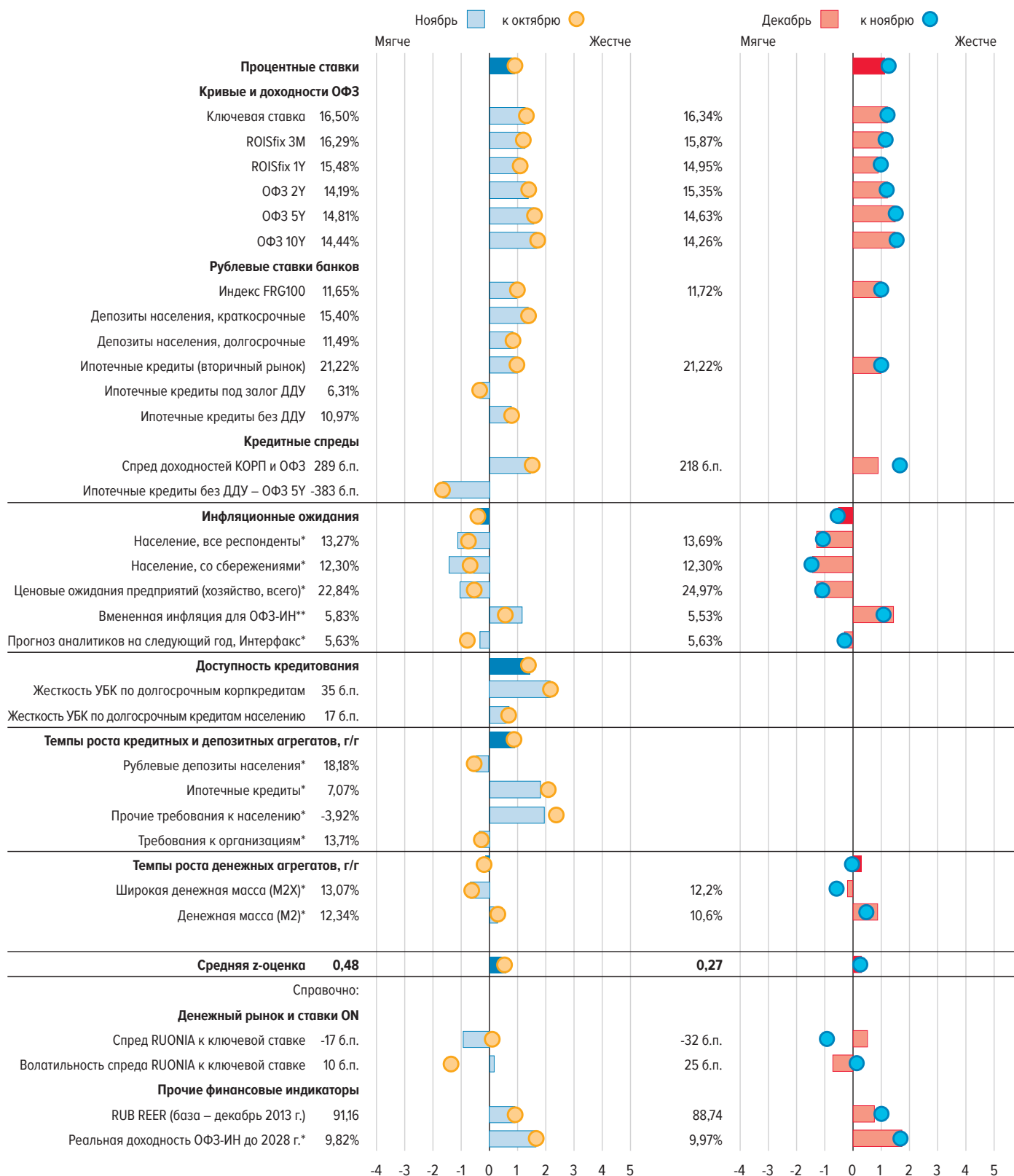
Ставки, в свою очередь, воздействуют на объемы сбережений, потребления и инвестиций (процентный канал трансмиссионного механизма), возможности заемщиков предоставлять качественное обеспечение, а банков – наращивать кредитование (кредитный и балансовый каналы), богатство инвесторов (канал благосостояния), курс рубля (валютный канал).

Через любой из этих каналов рост рыночных ставок сдерживает спрос и инфляцию, а снижение – стимулирует. Кроме денежно-кредитной политики и спроса, на инфляцию и конъюнктуру финансовых рынков влияет множество других факторов, которые учитываются Банком России при принятии решения по ключевой ставке.

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

## ОТДЕЛЬНЫЕ ИНДИКАТОРЫ ЖЕСТКОСТИ ДКУ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

рис. 1



Примечание. Данная панель индикаторов представляет одну из возможных сводных визуализаций значимых показателей, которые целесообразно учитывать при оценке ДКУ и их изменений. Ее не следует рассматривать как всеобъемлющее представление всевозможных индикаторов, имеющих отношение к оценке характера ДКУ и его изменениям. График отражает уровень показателя (z-оценку) относительно распределения значений с января 2017 г. по ноябрь 2025 г. (левый график) и по декабрь 2025 г. (правый график). Круглым маркером обозначен уровень показателя (в стандартных отклонениях) на предыдущую дату. Сдвиг показателя влево относительно предыдущей даты означает смягчение ДКУ, вправо – ужесточение. Z-оценки по высокочастотным показателям (доходности ОФЗ, ставки денежного рынка, валютный курс, спред КОРП-ОФЗ и так далее) рассчитаны по средним значениям за соответствующий месяц. Z-оценка по спреду RUONIA к ключевой ставке исключена из расчета общего среднего показателя ввиду повышенной волатильности.

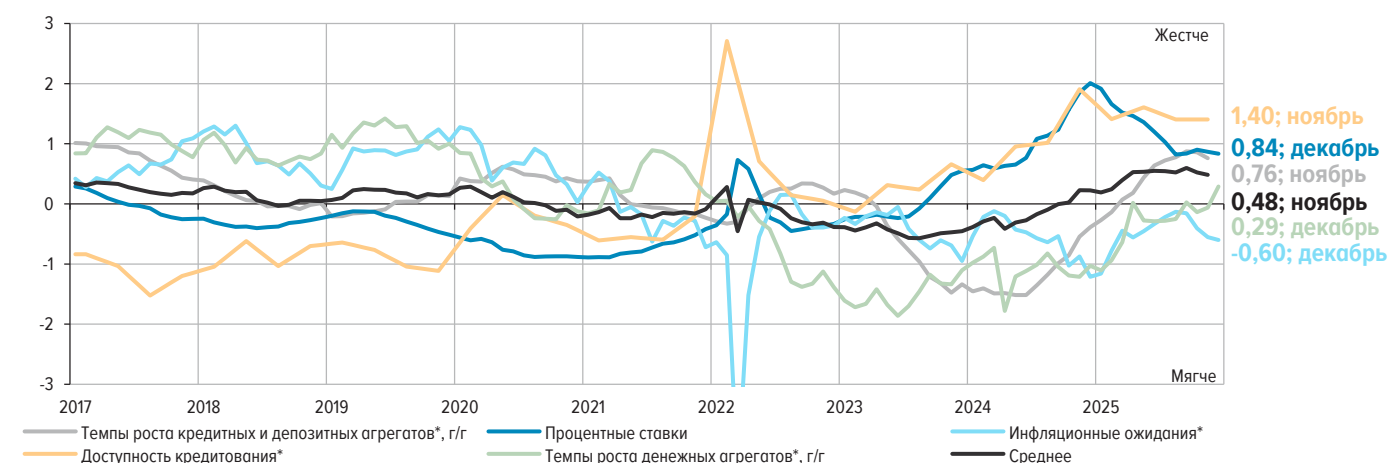
\* По показателям посчитана обратная z-оценка.

\*\* Средняя по выпускам с датами погашения в 2028, 2030 и 2032 годах. Распределение значений с октября 2021 года.

Источник: расчеты Банка России.

ИСТОРИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА ОТДЕЛЬНЫХ ИНДИКАТОРОВ ЖЕСТКОСТИ ДКУ

рис. 2



\* По показателям посчитана обратная z-оценка.  
Источник: расчеты Банка России.



## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА

- **Денежно-кредитная политика и ключевая ставка.** Совет директоров Банка России 19 декабря 2025 г. принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 16,00% годовых. Устойчивые показатели текущего роста цен в ноябре снизились. Экономика продолжала возвращаться к траектории сбалансированного роста. В то же время в последние месяцы инфляционные ожидания несколько возросли.

Банк России заявил, что будет поддерживать такую жесткость ДКУ, которая необходима для возвращения инфляции к цели. Дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий. По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–5,0% в 2026 году.

Решение в целом совпало с рыночными ожиданиями, однако некоторые аналитики закладывали более сильное снижение ключевой ставки на заседании Совета директоров в декабре. Аналитики ожидают дальнейшего снижения ставки, но допускают возможность пауз.

- **Ликвидность банковского сектора и ставки овернайт (RUONIA).** Ставка RUONIA в среднем за декабрь составила 16,02% (в ноябре: 16,33%). Спред RUONIA к ключевой ставке расширился и составил -32 б.п. (в ноябре: -17 б.п.). Волатильность спреда возросла до 25 б.п. (в ноябре: 10 б.п.).

В начале декабря возросший спрос на ликвидность оказывал повышательное давление на ставки. В этот период ряд банков наращивали спрос на рынке, чтобы поддержать более высокие остатки на своих корсчетах и выполнить норматив обязательных резервов (ОР) за ноябрьский период усреднения (ПУ)<sup>1</sup>. Это было связано с тем, что в первой половине того же ПУ они выполняли усреднение ОР с запаздыванием<sup>2</sup>.

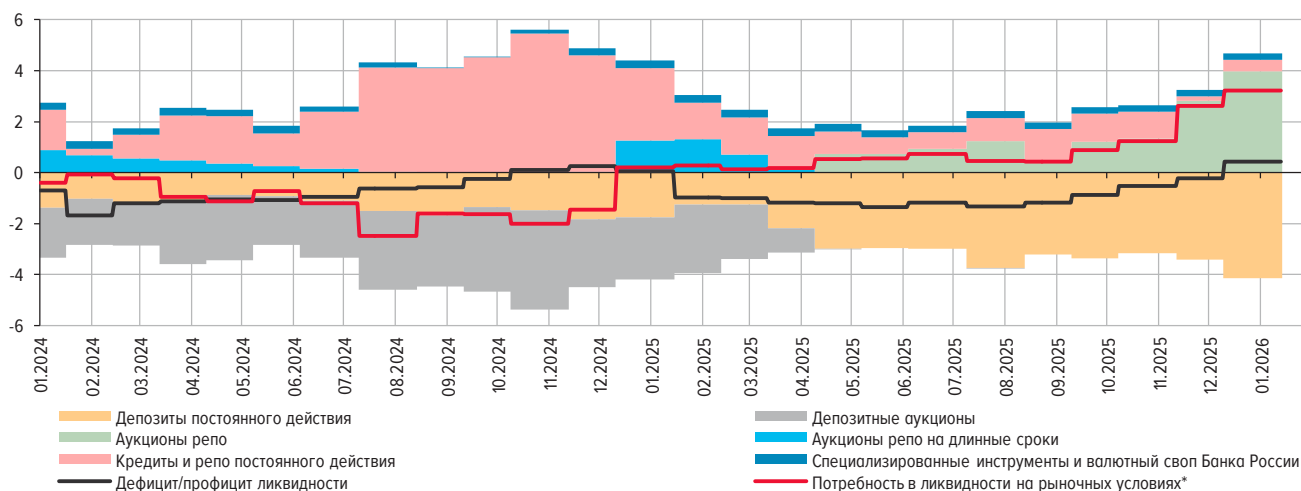
Во второй половине декабря на активность банков на денежном рынке оказывали влияние ожидания по ключевой ставке. Большинство участников ждали ее снижения на заседании Совета директоров Банка России 19 декабря, поэтому сократили спрос на ликвидность и были готовы заключать сделки по более низким ставкам, чем в конце ноябрьского ПУ. В результате спред ставок денежного рынка расширился. После снижения ключевой ставки спрос банков на ликвидность восстановился, и спред сузился.

<sup>1</sup> С 12 ноября по 9 декабря 2025 года.

<sup>2</sup> [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКУ за ноябрь.](#)

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

рис. 3

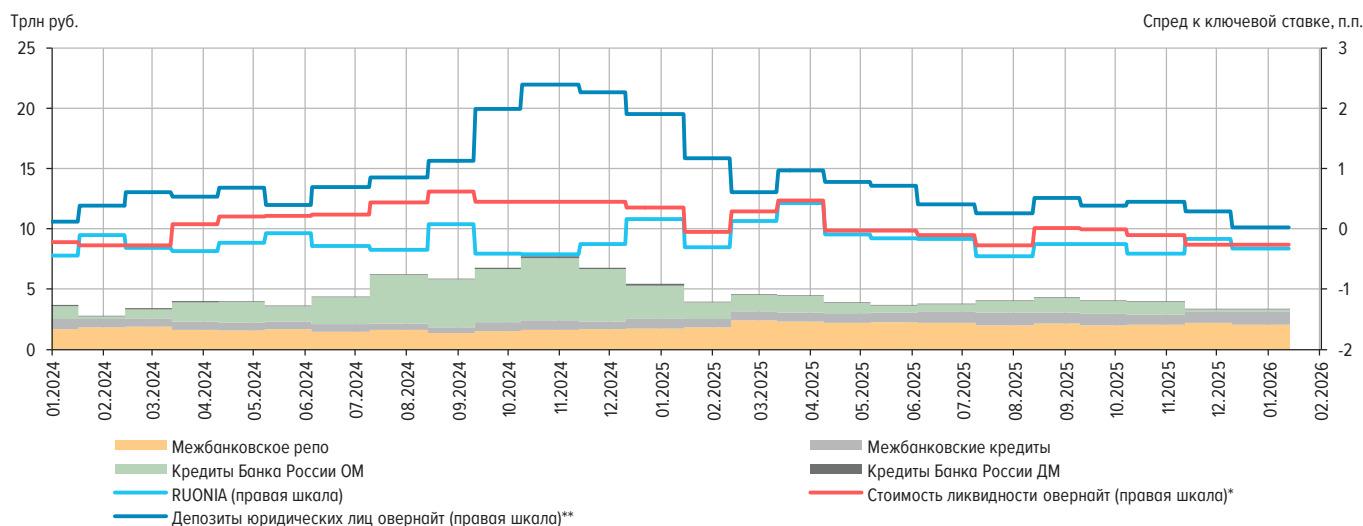


\* Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций, спрос на которые имеет нерыночный характер. Показатель характеризует потребность рыночных участников в привлечении ликвидности у Банка России.

Источник: расчеты Банка России.

### ОБЪЕМ И СТОИМОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ ОВЕРНАЙТ (СРЕДНЕЕ ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ)

рис. 4



\* Средневзвешенная стоимость привлечения средств овернайт на денежном рынке и с учетом операций постоянного действия Банка России.

\*\* Стоимость привлечения средств у юридических лиц с корректировкой на ОР. Выборка включает только отдельные сделки крупных юридических лиц, где в назначении платежа указаны параметры сделки.

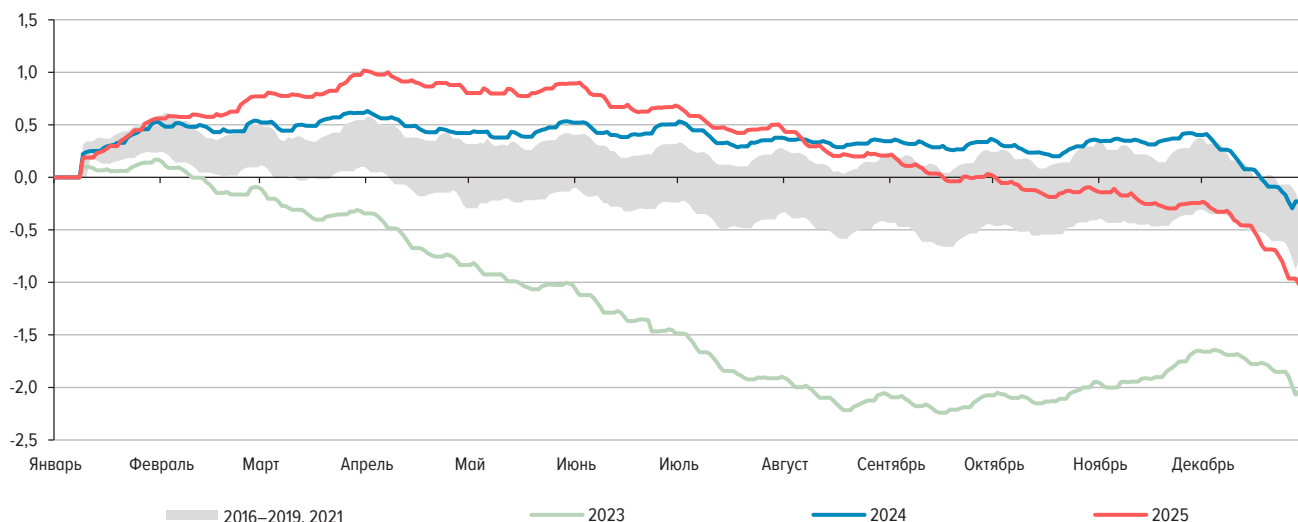
Источник: расчеты Банка России.

В декабре спрос банковского сектора на ликвидность на рыночных условиях<sup>3</sup> увеличился, потребность в ней в среднем за месяц составила 3,2 трлн руб. (в ноябре: 2,4 трлн руб.). Этому способствовал главным образом сезонный рост объема наличных денег в обращении. Он был выше средних значений прошлых лет и составил 0,8 трлн руб. (в ноябре: 0,1 трлн руб.). Как и в прошлые годы, часть этих средств вернулась в банки от инкассации выручки предприятий розничной торговли в начале января после новогодних праздников. Спрос банков на ликвидность также вырос за счет увеличения ОР. Бюджетные операции за декабрь привели к небольшому притоку ликвидности в банки, в том числе за счет инвестирования средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) в разрешенные финансовые активы.

<sup>3</sup> Структурный профицит/дефицит ликвидности банковского сектора за вычетом операций Банка России, спрос на которые имеет нерыночный характер.

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

рис. 5



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

В среднем за декабрьский ПУ структурный дефицит ликвидности сложился на уровне 0,4 трлн руб., что немного ниже прогноза Банка России в диапазоне от 0,6 до 1,2 трлн рублей. Отклонение от прогноза связано главным образом с большим, чем ожидалось, поступлением бюджетных средств в банки. Так, в последние дни декабря Федеральное казначейство (ФК) существенно нарастило объем размещения временно свободных бюджетных средств на банковских депозитах. В результате в конце года и в среднем в течение всего декабря свободные остатки средств на бюджетных счетах в Банке России сложились заметно ниже, чем за аналогичный период прошлых лет. Это способствовало снижению относительно прогноза структурного дефицита ликвидности банковского сектора в декабрьском ПУ 2025 года. Частично влияние операций ФК было компенсировано ростом спроса на наличные деньги, который сложился выше прогноза Банка России.

## ВРЕЗКА 1. ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА: ИТОГИ ГОДА

В 2025 г. происходил отток ликвидности из банковского сектора. Поэтому уже в апреле 2025 г. Банк России изменил направление своих основных операций, перейдя от депозитных аукционов к аукционам репо. При этом регулятор оценивал потребность банковского сектора в своих аукционах с корректировкой на операции постоянного действия, спрос на которые имеет нерыночный характер.

Бюджетные операции в 2025 г. привели к притоку ликвидности в банки. Это связано главным образом с дальнейшим ростом эффективности управления ФК свободными бюджетными средствами за счет размещения их в банках, что привело к снижению остатков на бюджетных счетах в Банке России. Кроме того, Минфин России продолжил размещать средства ФНБ в разрешенные финансовые активы. Банк России зеркалировал эти операции на внутреннем валютном рынке. Однако за счет полугодового лага в зеркалировании за год эти операции сформировали небольшой приток средств в банки. Частично указанные поступления были компенсированы зеркалированием нетто-продаж валюты Минфином России за 2024 год. Фактическое исполнение федерального бюджета Российской Федерации сложилось вблизи прогнозов Минфина России<sup>1</sup>.

В 2025 г. рост наличных денег в обращении привел к оттоку ликвидности из банковского сектора в объеме 1,0 трлн руб., что несколько выше значений прошлых лет. При этом в течение года ситуация была неоднородной. В первой половине 2025 г. наличные деньги возвращались в банки под влиянием сохраняющихся привлекательных процентных ставок по банковским вкладам и депозитам. С июня тенденция поменялась – до конца года наблюдался устойчивый отток наличных денег из банковского сектора, который полностью компенсировал и превысил приток 1п25. Такие временные отклонения не несут экономических последствий – меняется форма денег с безналичной на наличную. Банк России со своей стороны полностью обеспечивает экономику необходимым объемом наличных денег. Увеличение спроса населения и бизнеса на наличные деньги является нормальным явлением в условиях роста экономики.

К увеличению потребности банков в ликвидности привел рост обязательных резервов, который обусловлен общим увеличением денежной массы за год.

В течение 2025 г. сохранялся высокий спрос на депозиты постоянного действия в Банке России. Эти средства не поступали на денежный рынок и не компенсировали возрастающую потребность банков в ликвидности. Кроме того, до ноября сохранялся спрос и на кредиты постоянного действия Банка России, которые позволяли системно значимым кредитным организациям (СЗКО) одновременно улучшать норматив краткосрочной ликвидности (НКЛ) и выполнять норматив ОР<sup>2</sup>. В результате спрос этих банков на ликвидность был смещен с денежного рынка на нерыночные инструменты. Это оказывало устойчивое понижающее давление на ставки.

В конце октября вступил в действие национальный норматив краткосрочной ликвидности (ННКЛ)<sup>3</sup>. Его выполнение до конца 2025 г. было допустимо на 80% вместо 100%. Из-за этого спрос банков на кредиты постоянного действия Банка России снизился<sup>4</sup>. СЗКО стали компенсировать возросшую из-за этого потребность в ликвидности за счет источников с рыночным ценообразованием, в том числе недельных аукционов репо Банка России. В соответствии с этим лимиты на аукционах репо были увеличены.

Банк России в 2025 г. достигал операционной цели денежно-кредитной политики. Средний спред RUONIA к ключевой ставке за 2025 г. в абсолютном выражении сложился ниже уровня предыдущего года: -19 б.п. (2024 г.: -24 б.п.). Волатильность спреда при этом снизилась незначительно: 34 б.п. (2024 г.: 37 б.п.).

<sup>1</sup> [Предварительная оценка исполнения федерального бюджета за 2025 год.](#)

<sup>2</sup> [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП за октябрь.](#)

<sup>3</sup> [Банк России вводит новое национальное регулирование риска краткосрочной ликвидности.](#)

<sup>4</sup> [Денежно-кредитные условия и трансмиссия ДКП за ноябрь.](#)

- **Денежный рынок.** К концу декабря кривая ROISfix умеренно сдвинулась вниз по всей длине, отражая в том числе фактическое снижение ключевой ставки в декабре. Движения кривой варьировались в диапазоне от -18 до -36 базисных пунктов. Рынок предполагает, что снижение ставки продолжится в 2026 г., однако будет сдержанным.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ROISFIX .....табл. 1

| Срочность          | 1w    | 2w    | 1M    | 2M    | 3M    | 6M    | 1Y    | 2Y    |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 30.12.2025         | 15,98 | 15,95 | 15,93 | 15,90 | 15,85 | 15,59 | 15,09 | 14,16 |
| 28.11.2025         | 16,28 | 16,29 | 16,23 | 16,21 | 16,21 | 15,90 | 15,33 | 14,34 |
| Изменение, б.п.    | -30   | -34   | -30   | -31   | -36   | -31   | -24   | -18   |
| Среднее за 2024 г. | 17,59 | 17,68 | 17,84 | 18,10 | 18,29 | 18,78 | 18,86 | 17,83 |
| Изменение, б.п.    | -161  | -173  | -191  | -220  | -244  | -319  | -377  | -367  |



## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- **Кривая доходности ОФЗ.** Среднемесячные доходности ОФЗ в декабре изменялись разнонаправленно: выросли на коротких сроках и умеренно снизились на длинных вследствие движения кривой, произошедшего в ноябре. Динамика краткосрочного конца кривой связана в том числе с более медленными, чем ожидал рынок, темпами снижения ключевой ставки. Умеренное снижение доходностей длинных бумаг произошло на фоне ожиданий инвесторов по улучшению геополитической ситуации. В целом в течение декабря произошел сдвиг кривой вниз, на конец месяца она вновь была ниже средних значений ноября.
- **Вмененная инфляция.** В декабре вмененная инфляция снизилась на всех сроках: из ОФЗ-ИН (с датой погашения в 2032 г.) – на 29 б.п., до 5,5%, а из ОФЗ-ИН (с датой погашения в 2028 г.) – на 46 б.п., до 3,6%, оставаясь вблизи целевого уровня по инфляции.

ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ .....табл. 2

| Срочность                  | 1Y    | 2Y    | 3Y    | 5Y    | 7Y    | 10Y   |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 30.12.2025                 | 13,14 | 13,92 | 14,30 | 14,58 | 14,59 | 14,44 |
| 28.11.2025                 | 14,03 | 14,57 | 14,78 | 14,82 | 14,65 | 14,33 |
| Изменение, б.п.            | -89   | -65   | -48   | -23   | -6    | +11   |
| Среднее за декабрь 2025 г. | 13,86 | 14,35 | 14,56 | 14,63 | 14,52 | 14,26 |
| Среднее за ноябрь 2025 г.  | 13,32 | 14,19 | 14,60 | 14,81 | 14,71 | 14,44 |
| Изменение, б.п.            | +55   | +16   | -4    | -18   | -19   | -17   |
| Среднее за 2024 г.         | 16,91 | 16,55 | 16,07 | 15,34 | 14,91 | 14,56 |
| Изменение, б.п.            | -377  | -263  | -177  | -76   | -32   | -12   |

- **ОФЗ: вторичный рынок.** Обороты вторичного рынка ОФЗ немного выросли относительно предыдущего месяца. Среднедневной оборот торгов составил 51,0 млрд руб. (в ноябре: 44,2 млрд руб. / день). Структура и поведение участников рынка почти не изменились. Основными покупателями стали некредитные финансовые организации за счет собственных средств (167,4 млрд руб.) и физические лица (48,6 млрд руб.). Крупнейшими нетто-продавцами в декабре оставались СЗКО (-146,5 млрд руб.) и прочие банки (59,8 млрд руб.).

- **ОФЗ: размещения.** В декабре Минфин России провел 4 аукционные недели, продолжая предлагать преимущественно средне- и долгосрочные ОФЗ-ПД. В декабре ведомство также провело размещение бумаг в иностранной валюте – юанях – впервые с 2021 года. В целом средневзвешенная срочность размещаемых бумаг не изменилась, составив около 8 лет. Спрос на облигации был сформирован СЗКО, НФО в рамках доверительного управления и прочими банками. Премия к доходности вторичного рынка ОФЗ-ПД находилась в диапазоне от +2 до +8 базисных пунктов.

План по заимствованию Минфина России на 2025 г., учитывая уточненный квартальный план на 4к25, составил 7,0 трлн руб. по выручке и был полностью выполнен.

- **Корпоративные облигации: вторичный рынок.** В декабре доходности корпоративных облигаций в среднем находились ниже значений ноября (в среднем за декабрь: 16,21%; за ноябрь: 16,44%). Средний за месяц спред индекса к доходности ОФЗ несколько сузился, составив 218 б.п. (ноябрь: 290 б.п.), оставаясь выше среднего значения за январь 2022 – октябрь 2025 г. (200 б.п.).
- **Корпоративные облигации: первичный рынок.** На первичном рынке в декабре объем новых выпусков корпоративных облигаций был значительно выше, чем месяцем ранее, но ниже аналогичного периода 2024 г. (декабрь 2025 г.: 1236 млрд руб.; ноябрь 2025 г.: 685 млрд руб.; декабрь 2024 г.: 1819 млрд руб.), включая выпуски в иностранной валюте, нерыночные размещения и структурные продукты<sup>4</sup>.

Прирост портфеля корпоративных облигаций к предыдущему месяцу в декабре был сопоставим с декабрем 2024 г. и оказался наибольшим за год (декабрь 2025 г.: +3,4%; декабрь 2024 г.: +3,7%). Общий объем рынка корпоративных облигаций на конец декабря вырос по сравнению с предыдущим месяцем и составил 35,6 трлн руб. (+14,5% г/г; декабрь 2025 г.: 31,0 трлн руб.).

- **Корпоративные облигации: квазивалютный сегмент.** Объем размещения квазивалютных облигаций, номинированных в долларах США и юанях, в декабре вырос в 2 раза (ноябрь: 17,5 млрд руб.; декабрь: 34,8 млрд руб.). Классические юаневые облигации в декабре не размещались, за счет погашения их общий портфель сократился на 131,07 млрд рублей. Доходность индекса замещающих облигаций, по данным Cbonds, снизилась и составила на конец месяца 7,50% (-78 б.п. м/м, -350 б.п. г/г).



## СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ДЕПОЗИТАМ

- **Корпоративные кредитные ставки.** В ноябре осуществленное в предыдущие месяцы смягчение денежно-кредитной политики способствовало дальнейшему снижению долгосрочных<sup>5</sup> корпоративных кредитных ставок. По итогам месяца средневзвешенная ставка по кредитам на срок свыше года составила 14,0%, снизившись на 1,3 п.п. (рис. 12). Краткосрочные ставки при этом несколько возросли, но оставались заметно ниже среднего значения за 3к25. Рост ставок в данном сегменте связан с изменением структуры оборотов рынка и колебанием доли операций на квазильготных условиях<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> [Cbonds.ru](https://cbonds.ru).

<sup>5</sup> Ставки по краткосрочным депозитам – на сроки до 1 года, кроме «до востребования», краткосрочным кредитам – на сроки до 1 года, долгосрочным депозитам и кредитам – на сроки свыше 1 года.

<sup>6</sup> Под квазильготными условиями кредитования подразумеваются меры поддержки заемщиков, альтернативные субсидированию ставок по кредиту, в частности госгарантии, льготное фондирование для банков, а также предоставление заемных средств по низким ставкам при участии государственных институтов развития, ФНБ и других государственных структур. Подробнее см. врезку 11 «Льготное кредитование и его влияние на трансмиссионный механизм» [Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов](#).

- **Розничные кредитные ставки.** Снижение ключевой ставки продолжало транслироваться в динамику розничных кредитных ставок. В ноябре средневзвешенные ставки по кредитам населению в основном снижались: на срок до 1 года – на 0,7 п.п., на срок свыше года – на 0,3 п.п. (рис. 12). Продолжилось плавное снижение ставок по рыночным ипотечным кредитам. Доля льготных ипотечных кредитов в оборотах ипотечного рынка вновь несколько возросла, оставаясь тем не менее ниже максимальных значений 1п25. В совокупности эти факторы способствовали снижению средней ипотечной ставки на 0,3 п.п., до 7,9% годовых. В сегменте долгосрочных неипотечных кредитов, по оценкам, выраженной тенденции к снижению ставок не отмечалось: в ноябре, как и месяцем ранее, ставки несколько возросли. В декабре, по оперативной информации, стоимость розничных кредитов для заемщиков существенно не менялась (рис. 13).
- **Депозитные ставки.** Снижение ставок в розничном сегменте депозитного рынка в ноябре продолжилось. Ставки по краткосрочным депозитам снизились на 0,1 п.п., до 15,4%, а по долгосрочным – на 0,6 п.п., до 11,5% годовых (рис. 12). Слабая реакция краткосрочных ставок по депозитам может объясняться тем, что в них в значительной степени уже транслировалось ранее реализованное смягчение денежно-кредитной политики. Более выраженное снижение долгосрочных ставок было в большей степени связано с разовым ростом в структуре рынка доли отдельных кредитных организаций с низкими ставками, чем с ожиданиями по ключевой ставке в банковском секторе и процентной политикой банков. После декабрьского решения Банка России по ключевой ставке произошел небольшой рост доходности на финансовых рынках на коротких сроках, что оказало влияние на рост средних ставок предложения для депозитов на 3 и 6 месяцев. Индекс FRG100<sup>7</sup>, рассчитываемый для годовых депозитов, за декабрь изменился незначительно, снизившись на 5 б.п. (рис. 13).



## КРЕДИТНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Требования банковской системы к организациям.** Рост требований к организациям<sup>8</sup> в ноябре замедлился<sup>9</sup> на 0,4 п.п., до 1,8%, тем не менее оставаясь выше значений, наблюдаемых в 1п25. Основной вклад в наращивание требований к организациям обеспечивало рублевое кредитование компаний, в большей степени долгосрочное. Спрос на кредиты предъявляли заемщики широкого круга отраслей, чему способствовало смягчение денежно-кредитной политики. В ноябре росли и вложения банков в облигации организаций, а также портфель валютных кредитов. По итогам месяца годовой прирост требований к организациям составил 13,7% после 13,5% месяцем ранее (рис. 16). По предварительным данным, в декабре прирост требований к организациям был более сдержанным, чем в октябре – ноябре, что в том числе объясняется сезонностью, связанной с оплатой госзаказа.
- **Требования банковской системы к населению.** В ноябре сохранился умеренный рост требований к населению. За месяц требования увеличились на 0,5% после 0,8% в октябре. С корректировкой на сезонные колебания темп наращивания требований к населению в ноябре сложился вблизи уровня предыдущего месяца. Годовой рост требований к населению впервые с июня 2025 г. вернулся в область положительных значений, составив 1,3% (рис. 16). Требования к населению по-прежнему росли, в основном за счет ипотечного

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

<sup>8</sup> Здесь и далее приросты балансовых показателей рассчитаны по [Обзору банковской системы](#) на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и депозитов рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу. См. также [Основные методологические различия показателей денежно-кредитной статистики и статистики банковского сектора](#).

<sup>9</sup> [Кредит экономике и денежная масса](#) (на 01.12.2025).

кредитования (рис. 17). В ноябре объем предоставленных ипотечных кредитов составил порядка 500 млрд руб. (выше среднего за 1п24, когда еще действовала безадресная программа «Льготная ипотека», и максимальное значение в 2025 г.), почти на 80% за счет кредитов на льготных условиях. Доля льготных кредитов в оборотах рынка вновь возросла из-за повышения спроса на семейную ипотеку на ожиданиях изменения с февраля 2026 г. условий ее предоставления. По итогам ноября годовой рост<sup>10</sup> задолженности населения по ипотечным жилищным кредитам<sup>11</sup> ускорился до 6,7% после 5,5% в октябре. Активность в сегменте неипотеки оставалась слабой, и портфель в ноябре продолжил сокращаться за счет необеспеченных потребительских кредитов. По предварительным данным, в декабре активность розничных заемщиков возросла, особенно в ипотечном сегменте, а с учетом сделок по секьюритизации ипотеки прирост требований к населению был несколько выше, чем в ноябре.

- **Депозиты населения.** Прирост рублевых депозитов населения в ноябре стал слабоотрицательным после локального увеличения в предыдущем месяце: месячный темп составил -0,1% после 1,2% в октябре, годовой – 18,2% после 20,3% соответственно (рис. 14). С исключением влияния сезонности прирост средств населения на депозитах в ноябре умеренно замедлился, оставаясь в положительной области. Кроме того, на замедление роста депозитного портфеля повлияло авансирование в предыдущем месяце ноябрьских социальных платежей<sup>12</sup>. Снижение темпа роста рублевого депозитного портфеля было значительно обусловлено сокращением притока средств на срочные депозиты. Так, в большей части срочных сегментов происходил отток средств. Остатки росли, как и в предыдущем месяце, на депозитах срочностью 3–6 месяцев, где сохранялись более привлекательные ставки, а также по депозитам срочностью до 1 месяца, куда вкладчики могли перенаправить часть средств с текущих счетов (по ним второй месяц подряд наблюдалась отрицательная динамика). В результате в ноябре темп роста остатков на текущих счетах составил -1,1% к октябрю, а объема средств на срочных депозитах – 0,4%. Валютный сегмент в ноябре заметно замедлился по сравнению с предыдущим месяцем. Прирост рублевых депозитов населения в декабре, по оперативным данным, сезонно возрос к предыдущему месяцу в связи с увеличившимися выплатами из бюджета и переносом с января 2026 г. части выплат, а также годовых премий наемным работникам.



## ДЕНЕЖНЫЕ АГРЕГАТЫ

- **Денежная масса.** Рост денежных агрегатов в ноябре несколько замедлился. Денежная масса в национальном определении (M2) выросла на 1,3% после 1,5% в октябре, широкая денежная масса (M2X) – на 1,3% после 1,7%. Годовые приросты M2 и M2X к концу ноября составили 12,3 и 13,1% соответственно (рис. 18). В целом рост M2 и M2X в ноябре сложился ниже темпов 2023–2024 годов. Прирост денежных агрегатов за декабрь, по оперативным данным<sup>13</sup>, сезонно возрос, но годовой прирост продолжил замедляться.

<sup>10</sup> Приросты показателей кредитных портфелей рассчитаны с учетом приобретенных прав требований по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату с исключением валютной переоценки. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

<sup>11</sup> В показателе «Задолженность населения по ИЖК», помимо портфеля ИЖК, на балансе банков (по данным формы отчетности 0409316) также учитываются ИЖК, переданные ипотечным агентам в рамках сделок секьюритизации (по оценочным данным на основе формы отчетности 0409316 и бухгалтерской отчетности ипотечных агентов).

<sup>12</sup> [О развитии банковского сектора Российской Федерации](#) (ноябрь 2025 г.).

<sup>13</sup> [Денежные агрегаты – оценка](#) (декабрь 2025 г.).

- **Источники денежного предложения.** Изменение денежных агрегатов в ноябре было, с одной стороны, связано с замедлением роста требований к экономике, преимущественно рублевых кредитов и займов нефинансовым организациям. С другой стороны, в течение ноября динамику M2 и M2X поддерживали бюджетные расходы. Однако в ноябре замедление в динамике кредитования и ускорение в росте бюджетных расходов были слабее, чем в аналогичный период предыдущего года. В результате вклад требований к экономике в годовой прирост M2X незначительно увеличился – до 12,0 п.п. после 11,1 п.п. в октябре. Вклад чистых требований к органам госуправления в годовой прирост M2X снизился до 5,2 п.п. после 5,4 п.п. в октябре. В декабре бюджетные расходы продолжали поддерживать рост денежного предложения, но их сезонный всплеск в этом месяце был ожидаемо заметно меньшим по сравнению с исторической динамикой из-за более равномерного профиля расходований в течение 2025 г. (рис. 19).
- **Компоненты денежной массы.** Темп роста рублевых депозитов населения и организаций в ноябре немного замедлился, в результате чего на них пришлось 10,2 п.п. годового прироста широкой денежной массы после 11,0 п.п. в октябре. С учетом повышенной динамики предыдущих месяцев годовой прирост валютных депозитов реального сектора увеличился, и их вклад в годовой прирост M2X в ноябре составил 2,2 п.п. после 1,7 п.п. в октябре. Прирост наличных средств в обращении вне банковской системы (M0) составил 0,5% после 0,8% в октябре, и доля M0 в M2 снизилась на 0,1 п.п., до 14,0%.

### • Обменный курс (валютный канал)

Несмотря на снижение продаж валютной выручки в ноябре – декабре по сравнению с октябрём, курс рубля в целом оставался стабильным. С сентября волатильность курса сохранялась невысокой и почти не менялась. В декабре курс не изменился к доллару США, однако немного ослабился к евро (на 1,4%) и юаню (на 2,8%). Поддержку рублю продолжали оказывать поддержание Банком России жестких ДКУ, и, как следствие, умеренный спрос на валюту со стороны населения и бизнеса.

**ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ** ..... табл. 3

|                              | USD/RUB (Банк России) | EUR/RUB (Банк России) | CNY/RUB (ММВБ) |
|------------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------|
| 31.12.2025                   | 78,23                 | 92,09                 | 11,23          |
| 29.11.2025                   | 78,23                 | 90,82                 | 10,92          |
| Изменение, %                 | 0                     | +1,40                 | +2,82          |
| В среднем за декабрь 2025 г. | 78,44                 | 91,87                 | 11,10          |
| В среднем за ноябрь 2025 г.  | 80,35                 | 92,99                 | 11,22          |
| Изменение, %                 | -2,38                 | -1,21                 | -1,11          |
| В среднем за 2024 г.         | 92,96                 | 100,63                | 11,26          |
| Изменение, %                 | -15,85                | -8,48                 | -0,28          |

Примечание. «+» – ослабление рубля, «-» – укрепление рубля.  
Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

Реальный эффективный курс рубля (REER), рассчитанный по отношению к валютам основных внешнеторговых партнеров, в ноябре укрепился на 0,8% относительно предыдущего месяца. По предварительным данным, за декабрь REER укрепился на 2,7% относительно ноября и остается выше своей медианы последних лет (+12,8% к медиане с января 2015 г. по ноябрь 2025 г.). Аналогичную динамику к своей медиане демонстрировали USDRUB: +4,6%, EURRUB: +2,5%, CNYRUB: 26,6%.

### • Российский рынок акций

Российский рынок акций по итогам декабря вырос. В течение месяца индекс демонстрировал разнонаправленную динамику, колеблясь в диапазоне 2620–2819 п., за счет геополитических факторов, а также снижения ключевой ставки Банка России.

На конец месяца Индекс МосБиржи был на уровне 2766 п. (+3% м/м), индекс волатильности (RVI) снизился незначительно: на конец декабря он составил 34 п. (-3 п. м/м). По итогам месяца отраслевые индексы изменились разнонаправленно. Наибольший спад наблюдался в акциях финансовых компаний (-3,8% м/м), в то время как лидерами роста оказались отрасли электроэнергетики (+9,2% м/м) и металлов и добычи (+6,9 м/м).

### • Внешние рынки

Средневзвешенная (по ВВП) ключевая ставка в странах с развитыми рынками в декабре снизилась до 2,75%, на 10 б.п., за счет снижения ставок в США (-25 б.п., до 3,5–3,75%), Великобритании (-25 б.п., до 3,75%). Исключением является Япония (+25 б.п., до 0,75%). Средневзвешенная ставка стран с развивающимися рынками снизилась в этом месяце: Мексика (-25 б.п., до 7%), Чили (-25 б.п., до 4,5%), Коста-Рика (-25 б.п., до 3,25%), Уругвай (-50 б.п., до 7,5%), Таиланд (-25 б.п., до 1,25%), Индия (-25 б.п., до 5,25%), Филиппины (-25 б.п., до 4,5%), Молдова (-100 б.п., до 5%), Армения (-25 б.п., до 6,5%), Кения (-25 б.п., до 9%), Россия (-50 б.п., до 16%), Польша (-25 б.п., до 4%).

Среднемесячные доходности американских казначейских облигаций по итогам декабря продемонстрировали незначительный спад на 5 б.п. на коротком конце и небольшой рост на 3–5 б.п. на длинном (табл. 4), что может быть связано со снижением ставки ФРС на декабрьском заседании и заявлениями Дж. Пауэлла о возможной паузе в цикле смягчения денежно-кредитной политики.

За декабрь произошел рост доходностей европейских облигаций на 8–15 б.п. по всей длине ввиду сохранения ставок ЕЦБ на прежних уровнях и заявлений о возможном их повышении на последующих заседаниях.

**ИЗМЕНЕНИЕ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ UST** ..... **табл. 4**

| Срочность                  | 2Y   | 5Y   | 10Y  |
|----------------------------|------|------|------|
| 31.12.2025                 | 3,47 | 3,73 | 4,18 |
| 28.11.2025                 | 3,47 | 3,59 | 4,02 |
| Изменение, б.п.            | 0    | +14  | +16  |
| Среднее за декабрь 2025 г. | 3,50 | 3,70 | 4,14 |
| Среднее за ноябрь 2025 г.  | 3,55 | 3,67 | 4,09 |
| Изменение, б.п.            | -5   | +3   | +5   |
| Среднее за 2024 г.         | 4,41 | 4,26 | 4,23 |
| Изменение, б.п.            | -86  | -59  | -14  |

Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

Индекс доллара США DXY по итогам декабря снизился (-1,5%, до 98 п.) в результате уменьшения ставки ФРС. Валюты СФР в декабре демонстрировали разнонаправленную динамику относительно доллара США (BRLUSD: -4,3%; CNYUSD: +1,1%; TRYUSD: -1,1%; MXNUSD: +1,6%).

По итогам декабря мировые рынки акций преимущественно выросли (S&P 500: +0,8%; Stoxx 600: +2,8%; Nikkei 225: +0,2%; SSE Composite: +2,0%; Nifty 50: -0,3%; MSCI ACWI: +1,5%). На азиатских рынках произошел рост за счет проведения IPO технологической компанией на Шанхайской бирже, на европейских – благодаря акциям сектора здравоохранения.

ТАБЛИЦЫ И ГРАФИКИ

В ДЕКАБРЕ ОТТОК ФОРМИРОВАЛСЯ ГЛАВНЫМ ОБРАЗОМ ПОД ВЛИЯНИЕМ РОСТА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБОРОТЕ (ТРИЛН РУБ.)

табл. 5

|                                                                                                   | 2024 | 2025 | Декабрь 2025 | Прогноз 2026 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|--------------|--------------|
| Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на начало периода                             | 0,0  | 0,6  | -0,2         | 0,6          |
| Приток (+) / отток (-) ликвидности:                                                               | -0,6 | 0,0  | -0,8         | [-2,5; -1,5] |
| изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции* | 0,4  | 1,2  | 0,1          | [-0,9; -0,5] |
| изменение наличных денег в обращении                                                              | -0,2 | -1,0 | -0,8         | [-1,0; -0,6] |
| изменение обязательных резервов                                                                   | -0,8 | -0,2 | -0,1         | [-0,6; -0,4] |
| Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности, на конец периода                              | 0,6  | 0,6  |              | [2,5; 3,5]   |
| Потребность рыночных участников в ликвидности, на конец периода                                   | 0,9  | 5,9  |              | [5,3; 6,3]   |

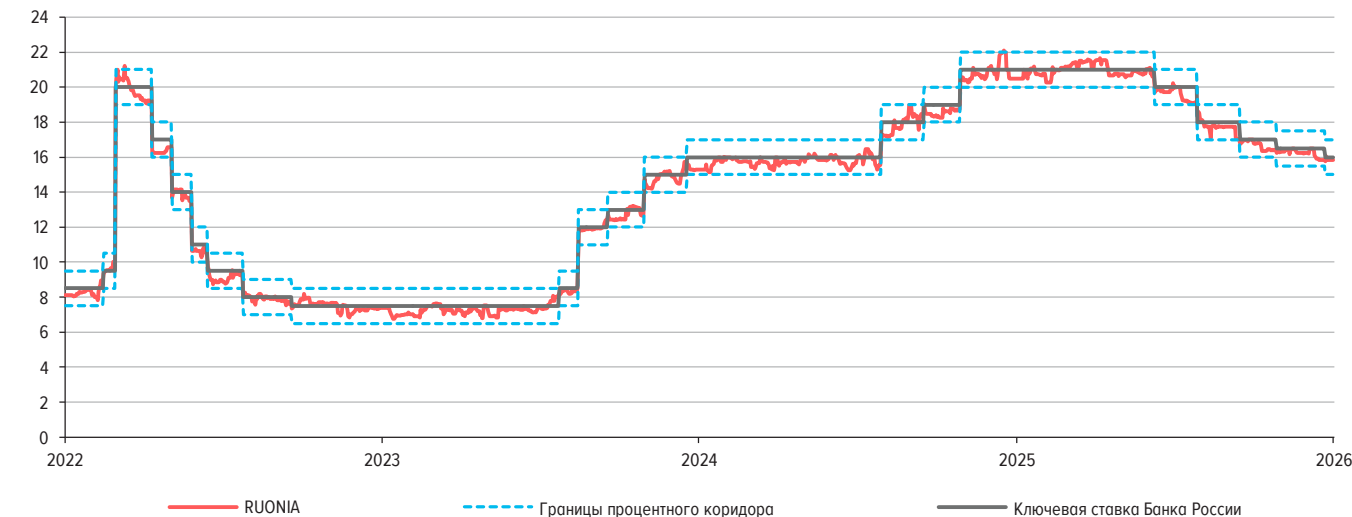
\* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила и прочие операции.

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТАВКИ RUONIA

(%)

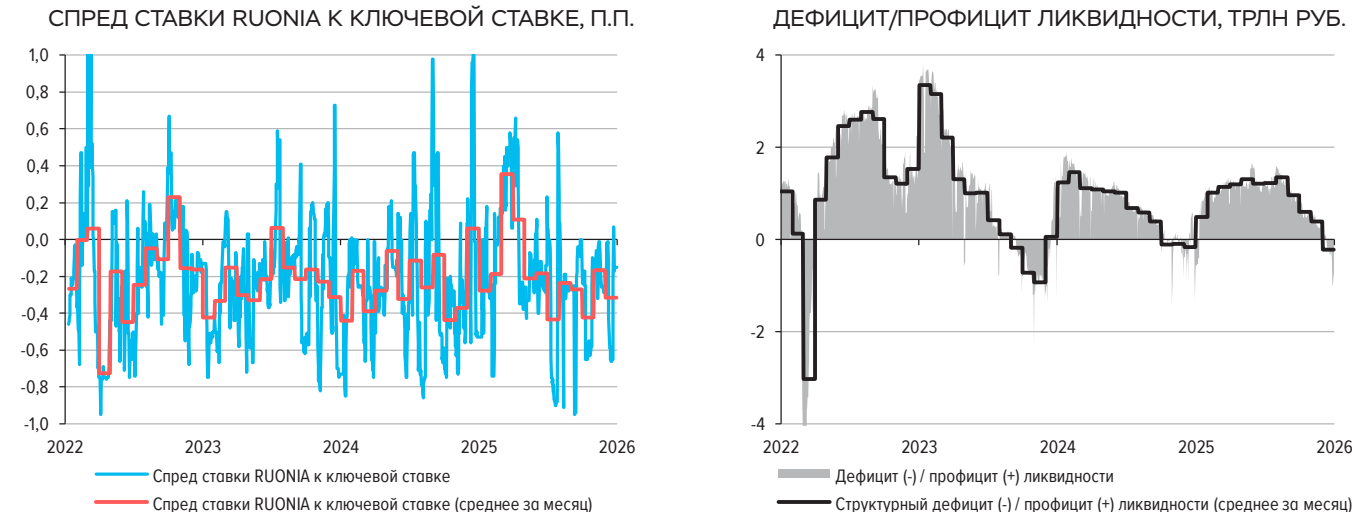
рис. 6



Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В ДЕКАБРЕ РАСШИРИЛСЯ НА ФОНЕ ОЖИДАНИЙ СНИЖЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ

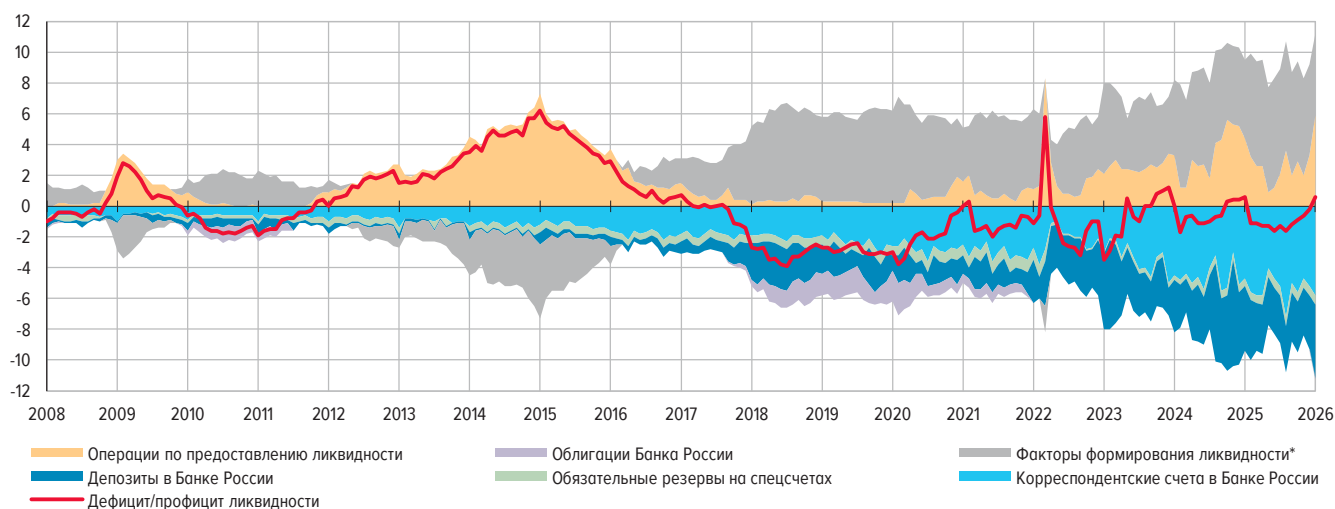
рис. 7



Источник: расчеты Банка России.

# БАЛАНС БАНКА РОССИИ (ТРИЛН РУБ.)

рис. 8

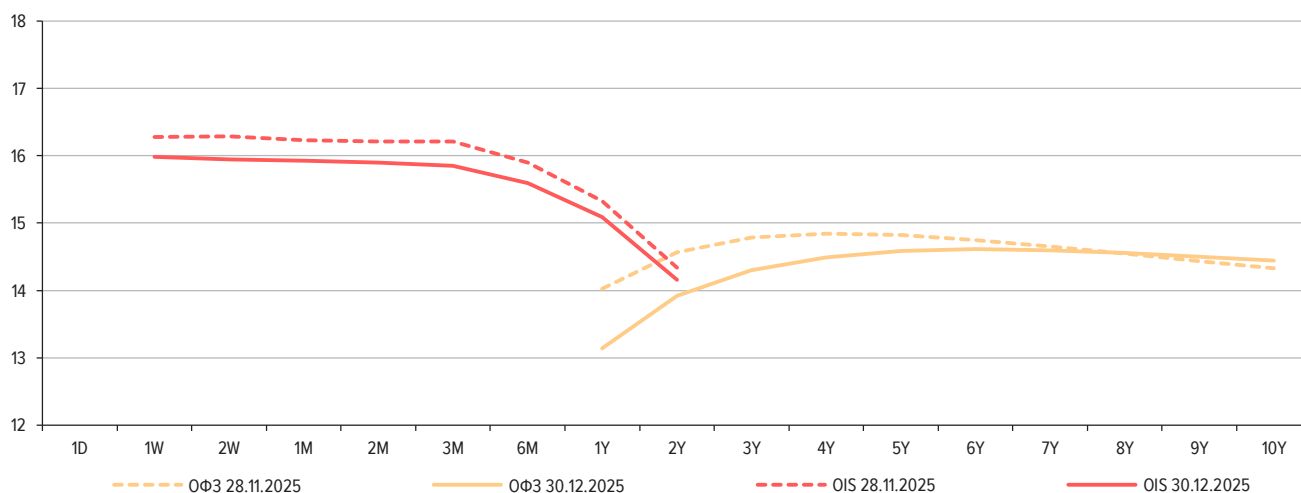


\* Данная статья является сальдирующей и включает изменение всех прочих, не выделенных отдельно статей баланса Банка России.  
Источник: расчеты Банка России.

## В ДЕКАБРЕ КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА СНИЗИЛИСЬ

рис. 9

### КРИВЫЕ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, % ГОДОВЫХ

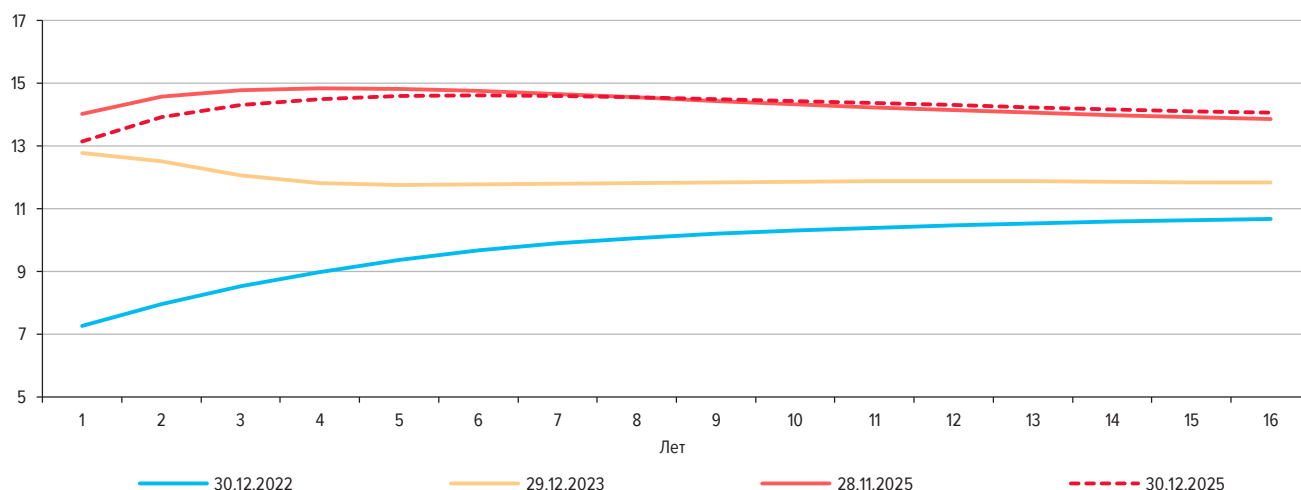


Источники: Банк России, НФА.

## В ДЕКАБРЕ КРИВАЯ ОФЗ СНИЗИЛАСЬ НА СРЕДНЕМ И ДАЛЬНОМ ОТРЕЗКАХ

рис. 10

### КРИВАЯ БЕСКУПОННОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ, % ГОДОВЫХ



Источники: ПАО Московская Биржа, НФА.

**СПРЕД МЕЖДУ ДОХОДНОСТЬЮ ГОСОБЛИГАЦИЙ РОССИИ И США СУЖАЛСЯ**

рис. 11

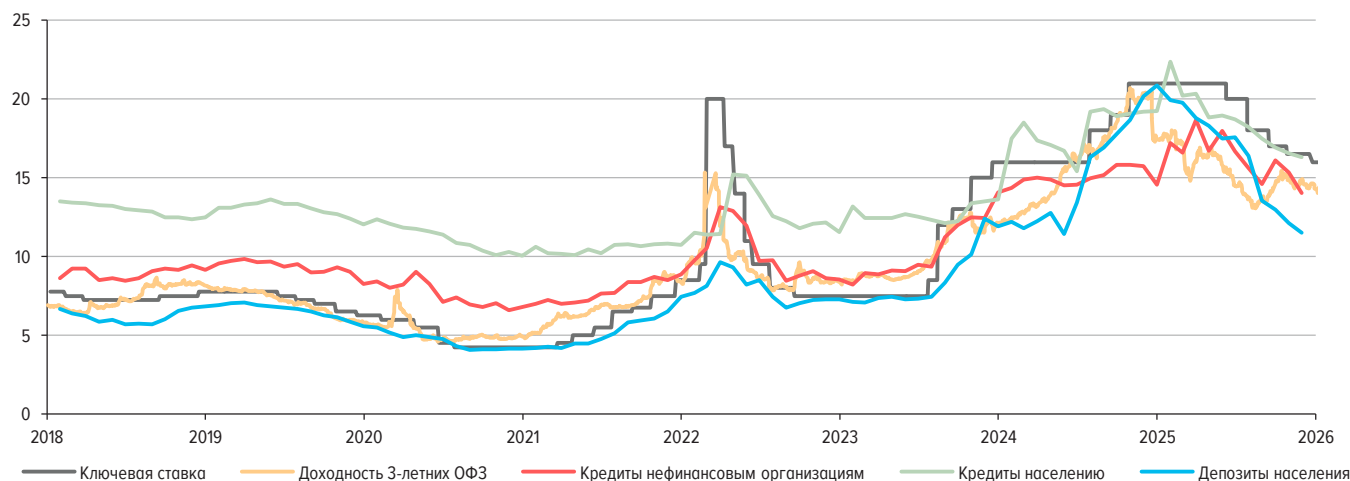


Источники: ПАО Московская Биржа, Cbonds, расчеты Банка России.

**СНИЖЕНИЕ КРЕДИТНЫХ СТАВОК ПРОДОЛЖИЛОСЬ В НОЯБРЕ**

рис. 12

СТАВКИ ПО ДОЛГОСРОЧНЫМ РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ БАНКОВ, % ГОДОВЫХ

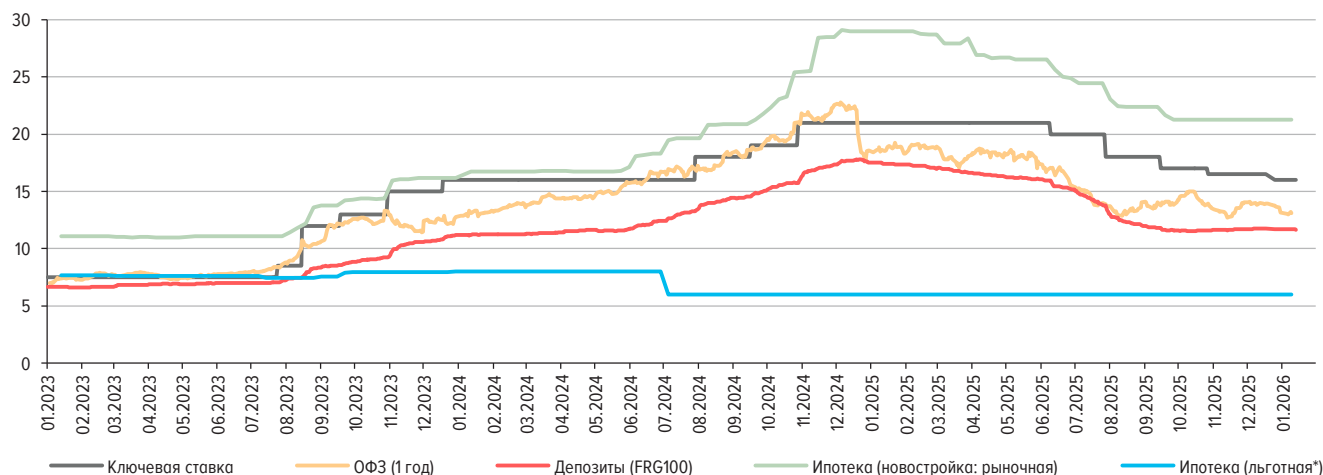


Источник: Банк России.

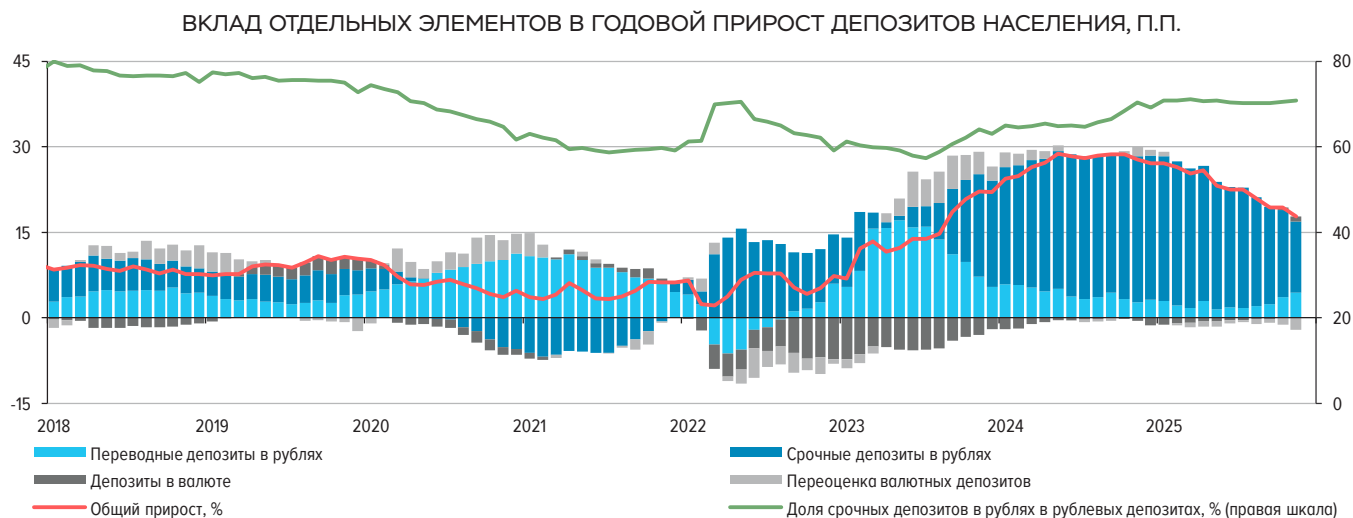
**В ДЕКАБРЕ СТАВКИ ПО БОЛЬШИНСТВУ БАНКОВСКИХ РОЗНИЧНЫХ ПРОДУКТОВ ОСТАЛИСЬ БЕЗ ИЗМЕНЕНИЙ**

рис. 13

ДИНАМИКА ОПЕРАТИВНЫХ ИНДИКАТОРОВ СТАВОК, % ГОДОВЫХ



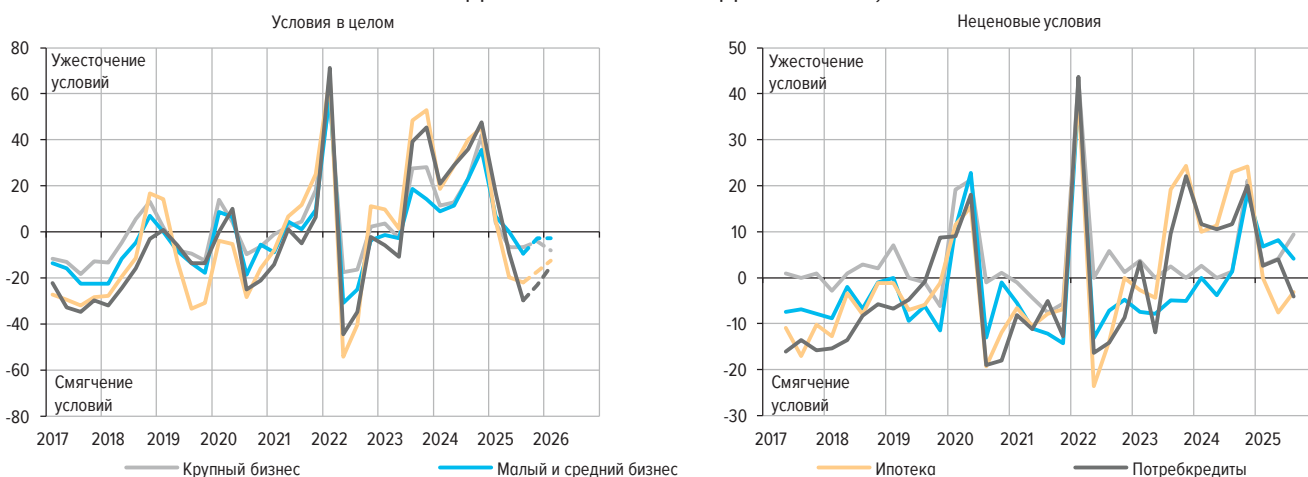
\* До 01.07.2024 – ставка по программе «Льготная ипотека», с 01.07.2024 – ставка по программе «Семейная ипотека».  
Источники: Банк России, Frank RG, АО «ДОМ.РФ».

**В НОЯБРЕ ГОДОВОЙ ТЕМП РОСТА ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ СНИЗИЛСЯ****рис. 14**

Источник: расчеты Банка России.

**ОБЩЕЕ СМЯГЧЕНИЕ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ В 3К25 СДЕРЖИВАЛОСЬ ПОДДЕРЖАНИЕМ ЖЕСТКИХ НЕЦЕНОВЫХ УСЛОВИЙ, ОСОБЕННО ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ****рис. 15**

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ\*, П.П.

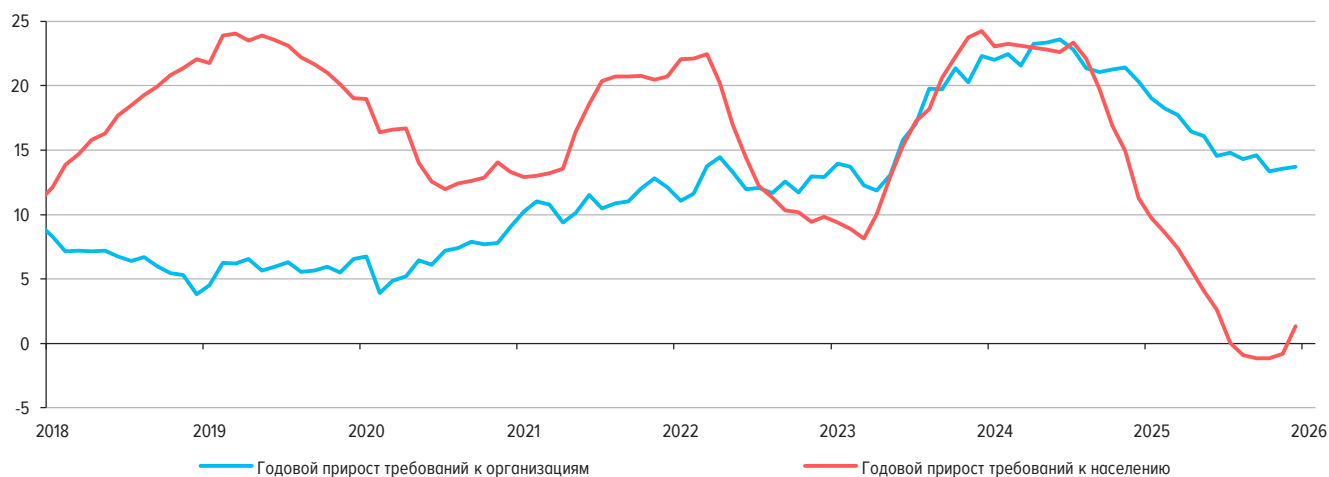


\* Пунктиром обозначены зафиксированные в 3к25 ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в 4к25 – 1к26.

Источник: Банк России.

**ГОДОВОЙ РОСТ ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ ВНОВЬ УСКОРИЛСЯ В НОЯБРЕ, А ТРЕБОВАНИЙ К НАСЕЛЕНИЮ – ВЕРНУЛСЯ В ОБЛАСТЬ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫХ ЗНАЧЕНИЙ****рис. 16**

ДИНАМИКА ТРЕБОВАНИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ, %

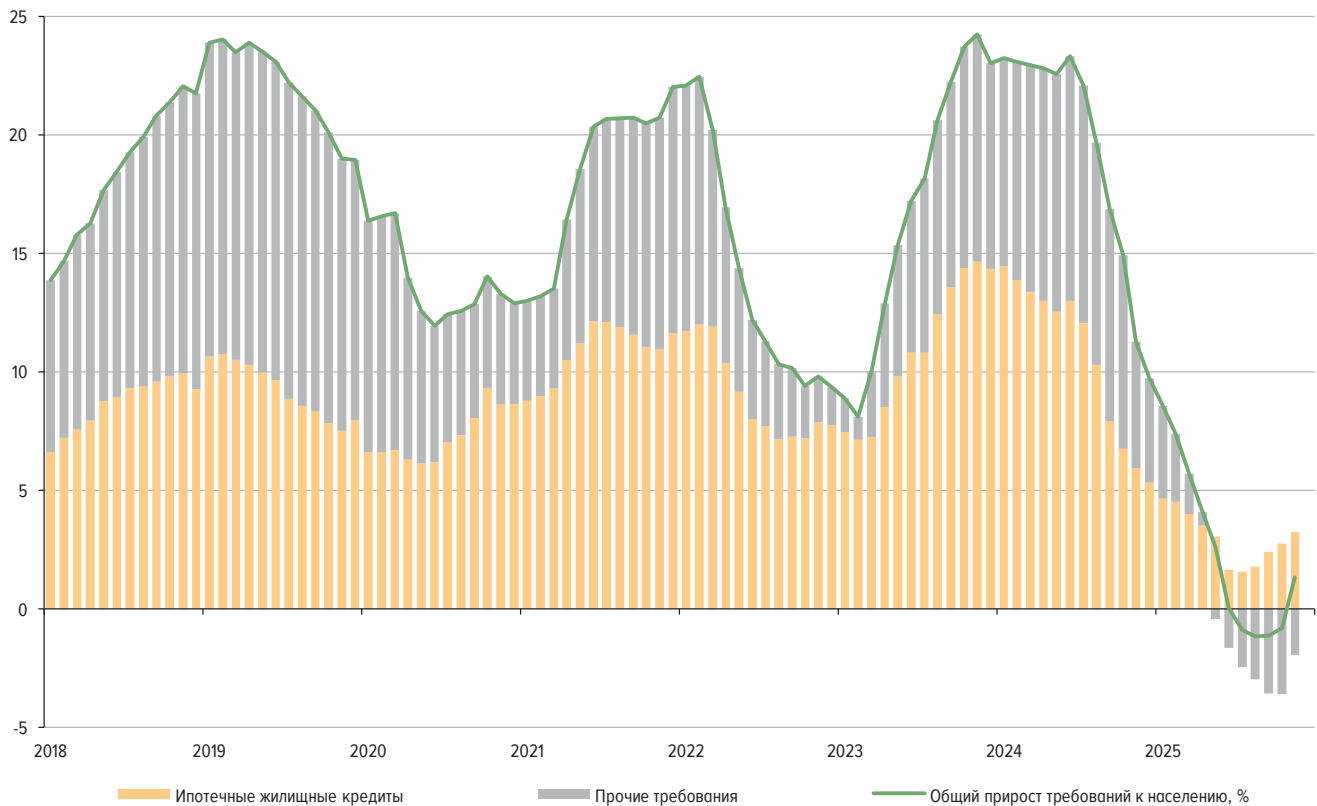


Источник: расчеты Банка России.

## РОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В НОЯБРЕ УСКОРИЛСЯ

рис. 17

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



Источник: расчеты Банка России.

## ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

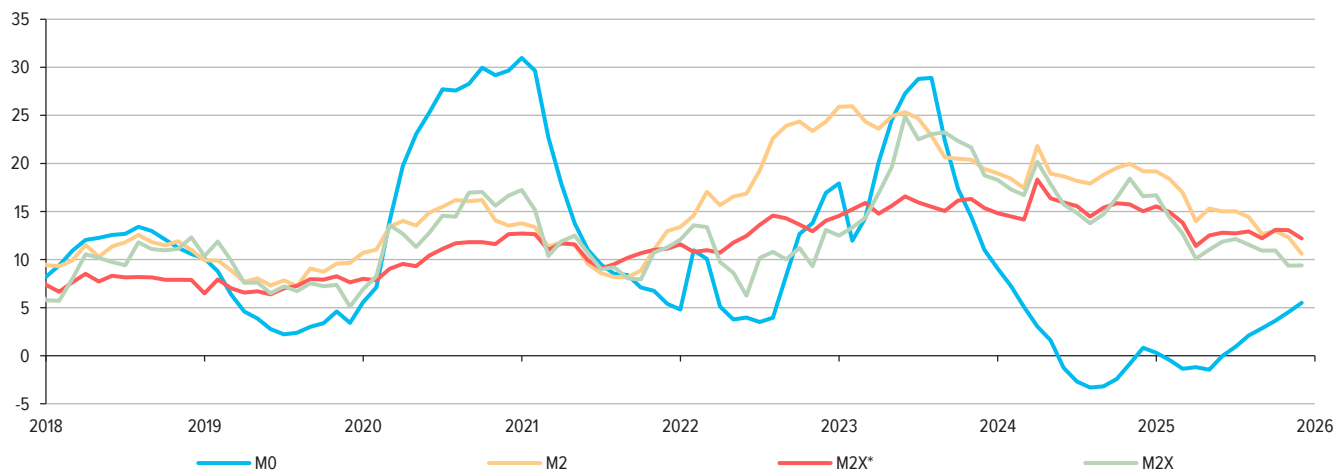
табл. 6

|                                                             |                   | Август 2025 | Сентябрь 2025 | Октябрь 2025 | Ноябрь 2025 |
|-------------------------------------------------------------|-------------------|-------------|---------------|--------------|-------------|
| <b>Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям</b> |                   |             |               |              |             |
| депозиты населения                                          | % годовых         | 13,6        | 13,0          | 12,1         | 11,5        |
| кредиты населению                                           | % годовых         | 17,5        | 16,9          | 16,6         | 16,3        |
| кредиты организациям                                        | % годовых         | 14,6        | 16,1          | 15,3         | 14,0        |
| <b>Депозиты населения</b>                                   | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>20,9</b> | <b>19,3</b>   | <b>19,4</b>  | <b>17,8</b> |
| в рублях                                                    | % г/г             | 22,7        | 20,9          | 20,3         | 18,2        |
| в иностранной валюте                                        | % г/г             | -4,0        | -2,5          | 7,1          | 14,3        |
| валютизация                                                 | %                 | 4,9         | 5,1           | 5,3          | 5,2         |
| <b>Требования банковской системы к экономике</b>            | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>10,1</b> | <b>9,3</b>    | <b>9,5</b>   | <b>10,4</b> |
| к организациям                                              | % г/г, ИВП        | 14,6        | 13,4          | 13,5         | 13,7        |
| к населению                                                 | % г/г, ИВП        | -1,2        | -1,1          | -0,8         | 1,3         |
| <b>Денежная масса (M2)</b>                                  | <b>% г/г</b>      | <b>14,4</b> | <b>12,7</b>   | <b>13,0</b>  | <b>12,3</b> |
| <b>Широкая денежная масса (M2X)</b>                         | <b>% г/г, ИВП</b> | <b>12,9</b> | <b>12,2</b>   | <b>13,1</b>  | <b>13,1</b> |

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.

# ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ РОСТА ДЕНЕЖНЫХ АГРЕГАТОВ В ДЕКАБРЕ СНИЗИЛИСЬ рис. 18

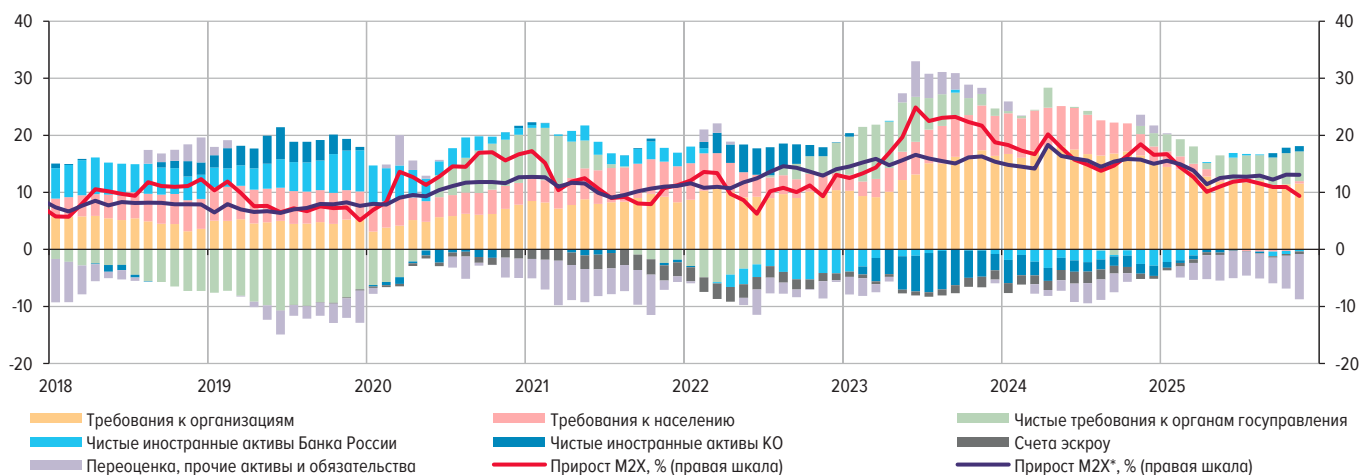
ГОДОВОЙ ПРИРОСТ ОСНОВНЫХ АГРЕГАТОВ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ, %



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

# ПРИРОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ В НОЯБРЕ ПОДДЕРЖАЛО НЕКОТОРОЕ УВЕЛИЧЕНИЕ ГОДОВЫХ ТЕМПОВ РОСТА ТРЕБОВАНИЙ К ОРГАНИЗАЦИЯМ И НАСЕЛЕНИЮ рис. 19

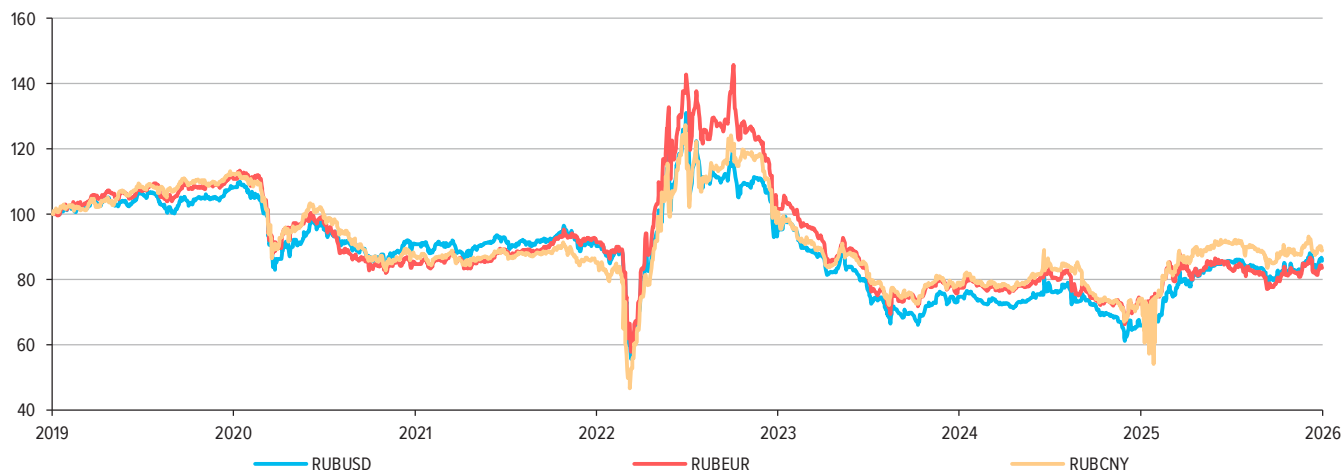
ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВОЙ ПРИРОСТ АГРЕГАТА M2X, П.П.\*



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

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

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ К ИНОСТРАННЫМ ВАЛЮТАМ



Источники: Cbonds, расчеты Банка России.

**ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ДЕКАБРЕ БЫЛА ПОЛОЖИТЕЛЬНОЙ** .....табл. 7

| Показатель                                                                                      |                    | 30.12.2025 | 1М   | 3М   | 6М   | YTD   | 1Y    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|------------|------|------|------|-------|-------|
| <b>Российский финансовый рынок («+» – положительная динамика, «-» – негативная динамика)</b>    |                    |            |      |      |      |       |       |
| Курс рубля к доллару США                                                                        |                    | 77,45      | 1,0  | 7,4  | 1,4  | 23,8  | 22,0  |
| Индекс МосБиржи                                                                                 |                    | 2 767      | 3,4  | 3,1  | -2,9 | -4,0  | 0,3   |
| Индекс РТС                                                                                      |                    | 1 114      | 3,4  | 9,2  | -2,6 | 24,7  | 28,9  |
| Доходность государственных облигаций                                                            |                    | 14,45      | -15  | 0    | 14   | -159  | -159  |
| Доходность корпоративных облигаций                                                              |                    | 15,69      | -82  | -126 | -287 | -631  | -748  |
| Доходность региональных облигаций                                                               |                    | 14,95      | -28  | -97  | -168 | -485  | -528  |
| RVI                                                                                             |                    | 34         | -4   | -4   | 1    | -1    | -1    |
| <b>Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)</b>           |                    |            |      |      |      |       |       |
| ПРС*                                                                                            | Индекс доллара США | 98,22      | -1,2 | 0,3  | 1,4  | -9,4  | -9,1  |
|                                                                                                 | Евро               | 1,17       | 1,2  | 0,1  | -0,5 | 13,4  | 12,6  |
|                                                                                                 | Японская иена      | 156,48     | 0,2  | 5,3  | 9,1  | -0,6  | -0,9  |
|                                                                                                 | Фунт стерлингов    | 1,35       | 1,7  | 0,2  | -2,1 | 7,5   | 7,0   |
| СФР                                                                                             | Рубль              | 79,50      | -2,6 | 4,3  | -1,3 | 30,1  | 24,8  |
|                                                                                                 | Бразильский реал   | 5,48       | -2,6 | -2,9 | -0,3 | 11,5  | 11,6  |
|                                                                                                 | Мексиканское песо  | 17,99      | 1,7  | 2,0  | 4,0  | 13,7  | 11,5  |
|                                                                                                 | Китайский юань     | 7,00       | 1,1  | 1,7  | 2,3  | 4,1   | 4,1   |
|                                                                                                 | Турецкая лира      | 42,94      | -1,1 | -3,3 | -7,8 | -21,4 | -22,1 |
|                                                                                                 | ЮАР                | 16,60      | 3,0  | 3,9  | 5,7  | 12,0  | 11,2  |
| <b>Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b> |                    |            |      |      |      |       |       |
| ПРС                                                                                             | США                | 4,14       | 12   | -1   | -12  | -44   | -48   |
|                                                                                                 | Германия           | 2,85       | 17   | 15   | 28   | 49    | 46    |
|                                                                                                 | Япония             | 2,06       | 25   | 42   | 67   | -251  | -257  |
|                                                                                                 | Великобритания     | 4,50       | 6    | -20  | 4    | 341   | 339   |
| СФР                                                                                             | Россия             | 14,44      | 11   | -49  | -26  | -78   | -99   |
|                                                                                                 | Бразилия           | 13,86      | 44   | 15   | 38   | -129  | -78   |
|                                                                                                 | Мексика            | 9,10       | 41   | 48   | 0    | -132  | -174  |
|                                                                                                 | Китай              | 1,87       | 3    | -1   | 23   | 20    | 17    |
|                                                                                                 | Турция             | 27,09      | -449 | -456 | -146 | -6    | -226  |
|                                                                                                 | ЮАР                | 8,23       | -27  | -93  | -162 | -81   | -81   |
| <b>CDS-спреды 5Y (б.п., изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)</b>                       |                    |            |      |      |      |       |       |
| ПРС                                                                                             | США                | 27         | -4   | -10  | -12  | -2    | -2    |
|                                                                                                 | Германия           | 7          | -1   | -1   | -1   | -6    | -6    |
|                                                                                                 | Япония             | 25         | 3    | 6    | 5    | 5     | 5     |
|                                                                                                 | Великобритания     | 18         | -1   | -4   | 1    | -3    | -3    |
| СФР                                                                                             | Бразилия           | 133        | -3   | 1    | -7   | -74   | -70   |
|                                                                                                 | Мексика            | 87         | -7   | -2   | -16  | -50   | -46   |
|                                                                                                 | Китай              | 44         | -4   | 6    | -7   | -23   | -21   |
|                                                                                                 | Турция             | 200        | -29  | -48  | -75  | -53   | -52   |
|                                                                                                 | ЮАР                | 135        | -9   | -31  | -49  | -56   | -55   |
| <b>Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)</b>                            |                    |            |      |      |      |       |       |
| ПРС                                                                                             | S&P 500            | 6 896      | 0,69 | 3,5  | 11,3 | 17,3  | 15,5  |
|                                                                                                 | Stoxx 600          | 593        | 2,84 | 6,7  | 9,7  | 16,8  | 16,9  |
|                                                                                                 | Nikkei 225         | 50 339     | 0,17 | 11,8 | 25,9 | 26,2  | 25,0  |
|                                                                                                 | FTSE 100           | 9 941      | 2,27 | 6,9  | 13,2 | 21,6  | 22,0  |
| СФР                                                                                             | MSCI EM            | 1 403      | 2,61 | 4,7  | 14,1 | 30,4  | 29,5  |
|                                                                                                 | Bovespa            | 161 125    | 1,29 | 10,1 | 15,5 | 34,0  | 34,0  |
|                                                                                                 | IPC Mexico         | 64 359     | 1,28 | 2,8  | 11,3 | 29,9  | 30,5  |
|                                                                                                 | SSE Composite      | 3 965      | 1,97 | 2,7  | 14,7 | 18,3  | 16,6  |
|                                                                                                 | BIST 100           | 11 220     | 2,95 | 1,6  | 11,3 | 14,1  | 11,9  |
|                                                                                                 | FTSE/JSE           | 116 501    | 5,00 | 8,6  | 20,2 | 38,5  | 37,5  |

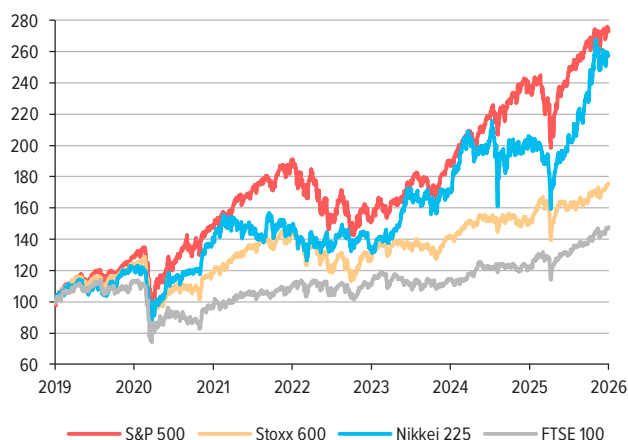
\* Промышленно развитые страны.

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

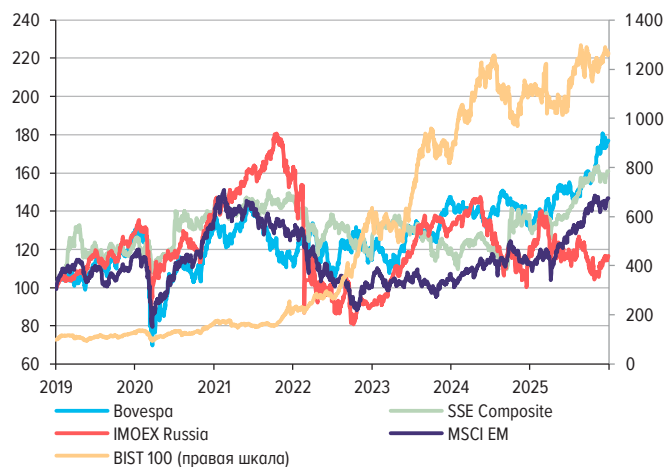
**В ДЕКАБРЕ ИНДЕКСЫ АКЦИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН ДЕМОСТРИРОВАЛИ РАЗНОНАПРАВЛЕННУЮ ДИНАМИКУ**  
(02.01.2019 = 100)

рис. 21

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН  
С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ



ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН  
С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ



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

Даты отсечения данных:

- в разделе «Процентные ставки» – 30.12.2025;
- в разделе «Ставки по кредитам и депозитам» – 30.11.2025, для оперативных данных – 31.12.2025;
- в разделе «Кредитные и депозитные агрегаты» – 01.12.2025, для оперативных данных – 01.01.2026;
- в разделе «Денежные агрегаты» – 01.12.2025, для оперативных данных – 01.01.2026.

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

Вы можете направить предложения и замечания по адресу: [svc\\_analysis@cbr.ru](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2026