



РОССИЙСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ИМ.
Г.В. ПЛЕХАНОВА

АНАЛИЗ ТРЕНДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В этом выпуске:

[Банковские депозиты: преимущество за организациями](#)

Bank deposits: legal entities have the advantage

[Кто раскачивает фондовый рынок РФ?](#)

Who is rocking the Russian stock market?

[SWIFT без последствий не отключить](#)

Disabling SWIFT will trigger consequences

[Закрываются банки в 2021 году](#)

Bank closures in 2021

[Банки поставили рекорд годовой прибыли](#)

Russian banks have broken the record for annual profits

[Результативность IPO для инвесторов](#)

IPO performance for investors

Выпуск №64

Февраль 2022

Инфляционный каток *Inflation Rink*

Инфляционное давление распространилось по всему миру. В крупнейших странах Западного мира рост цен достиг давно забытых значений, наблюдавшихся более 40 лет назад. Это результат мягкой денежно-кредитной политики, вызвавшей искажения в ряде отраслевых сегментов мировой экономики, и нарушений в логистических цепочках перемещения ключевых товаров. Мировая инфляционная волна пришла в Россию с начала 2021 года и продолжает нарастать.

Показатели инфляции, публикуемые Банком России, все более отклоняются от целевого значения регулятора в 4%. Оценка роста цен по опросам населения превышает 16%, а инфляционные ожидания - 14% (рис.1).

Решительный темп повышения ключевой ставки, задаваемый Банком России (рис.2), по его обещаниям даст результат через 2-3 квартала. Однако весь спектр рисков таков, что просто увеличивая ключевую ставку до уровня официальной инфляции проблему не решить.

Первыми к циклу ужесточения монетарной политики перешли развивающиеся страны, следующие на очереди – США и Западная Европа.

Существуют опасения значительной коррекции на фондовых рынках в связи с ожидаемыми событиями. Но если коррекция за рубежом еще предстоит, то в

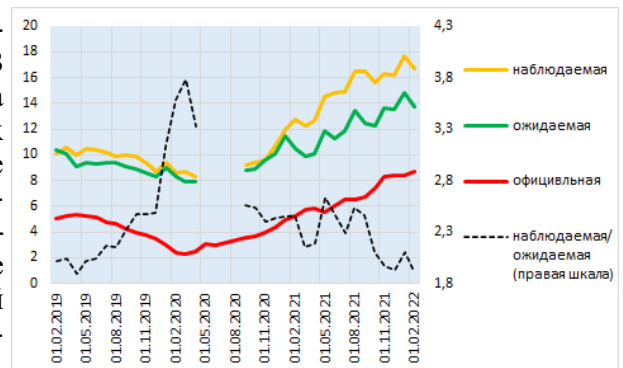


Рис.1 Оценочные показатели инфляции в РФ (% год к году левая шкала, коэффициент - правая шкала)



Рис.2 Инфляция и ключевая ставка Банка России (% год к году)

силу геополитических рисков на российском фондовом рынке снижение стоимости ценных бумаг уже состоялось. Причем многие российские акции интересны для долгосрочных инвесторов, благодаря двузначным значениям их дивидендной доходности.

Банковские депозиты: преимущество за организациями

Средства клиентов в отечественной банковской системе на начало 2022 года составили 85,9 трлн руб., увеличившись за прошедший год на 16,5%. Из них на счетах населения аккумулировано 34,9 трлн руб. (рост за год 5,9%), на счетах эскроу 3,0 трлн руб. (рост за год 157,9%). На текущих счетах организаций аккумулировано 15,5 трлн руб. (рост за год 18,9%), на депозитах юридических лиц - 24,2 трлн руб. (рост за год 20,9%).

Динамика привлеченных банками средств говорит о росте накоплений, прежде всего, у организаций. Прирост свободных денежных средств у бизнеса примерно в два раза опережает сбережения населения. Организации накапливают денежные фонды, пользуясь благоприятными конъюнктурными возможностями. Рост цен положительно сказывается на свободном денежном потоке. Кредитные деньги эмитировались по многим каналам, среди которых особое место принадлежит каналу ипотечного кредитования, о чем свидетельствует внушительный рост накопленных средств на счетах эскроу.

Объем депозитов населения в целом по стране вырос на 5,6%. В табл.1 приведены данные по депозитам граждан в отдельных субъектах РФ. Более трети средств приходится на Москву. Однако темп роста вкладов в столичном регионе оказался низким. Наибольший рост демонстрируют регионы с незначительным уровнем накопленных вкладов. В их числе Ненецкий автономный округ, Республики Ингушетия и Крым, Чеченская Республика, Севастополь. Отрицательный прирост депозитов населения отмечен только в Тюменской области и Республике Мордовия.

В целом стагнация на рынке вкладов населения свидетельствовала, с одной стороны, о потере интереса гражданами к формированию сбережений по низким ставкам с начала 2021 года, с другой, - об ухудшении материального положения населения в целом.

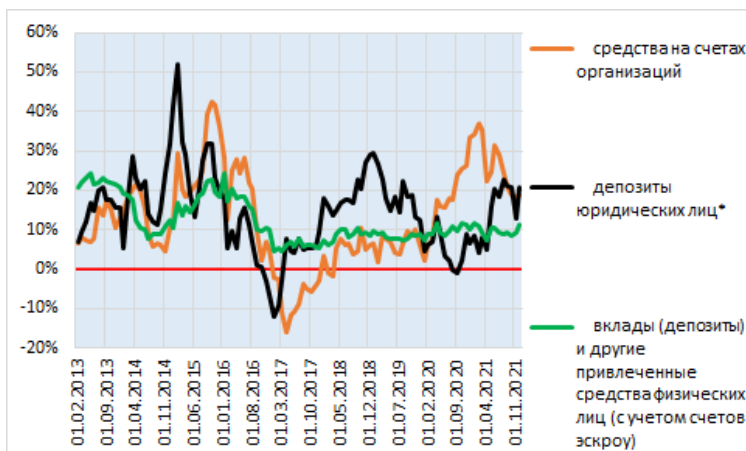


Рис.3 Динамика привлеченных банками средств

Таблица 1

Вклады населения в субъектах РФ

Крупнейшие субъекты РФ по величине сбережений населения	млн руб	Прирост в 2021 году
Москва	12 631 750,00	5,5%
Санкт-Петербург	2 767 052,00	6,8%
Московская область	1 948 156,00	5,5%
Краснодарский край	940 506,00	7,2%
Субъекты РФ лидеры по приросту вкладов населения в банках		
Ненецкий автономный округ	12 810	18,7%
Республика Ингушетия	8 609	17,4%
Республика Крым	135 701	16,6%
Чеченская Республика	20 968	14,5%
Еврейская автономная область	18 821	13,9%
г. Севастополь	38 086	10,4%
Камчатский край	101 300	10,2%
Челябинская область	535 782	10,0%
Республика Татарстан (Татарстан)	689 434	9,1%
Костромская область	87 902	8,8%
Субъекты РФ аутсайдеры по приросту вкладов населения в банках		
Магаданская область	54 928	2,5%
Сахалинская область	139 505	1,7%
Иркутская область	339 263	1,1%
Тюменская область	915 761	-0,2%
Республика Мордовия	79 109	-0,6%

Кто раскачивает фондовый рынок России?

Российский фондовый рынок переживает тяжелые времена, связанные с информационной войной, в средствах массовой информации. Это элемент гибридной войны, расшатывающий один из важнейших инфраструктурных элементов противника - фондовый рынок.

Как известно, данный сегмент финансового рынка в современном мире стал универсальным мерилем стоимости значительной части экономики. Ее субъектами являются крупнейшие публичные компании, оценку которых можно получить практически в любой момент времени, обратившись к значениям текущих котировок акций на бирже. Также на фондовом рынке обращается значительный объем долговых обязательств, и их оценка зависит от многих факторов, в том числе риска дефолта эмитента.

Ряд западных СМИ для нагнетания страстей с середины ноября стали разыгрывать карту «вторжения» российских войск на Украину. Причем данная информация вбрасывалась через ряд уважаемых международных информационных агентств, к репутации которых до появления этих новостей особых претензий не возникало. Поэтому первые новости о «готовящемся вторжении», вышедшие на линиях агентства Bloomberg 22 ноября 2022 года, что «Москва готовит атаку с трех сторон: с полуострова Крым, со стороны российско-украинской границы и с территории Белоруссии», обрушили ведущие российские фондовые индексы от 3-х до 5% за сутки.

С тех пор информационные вбросы о военных приготовлениях и все более новых сценариях атаки на украинские города со стороны вооруженных сил России появляются на лентах крупнейших информационных агентств с постоянной регулярностью.

Российский рынок за прошедшие 3 месяца пережил 7 серьезных снижений более 3% за одну торговую сессию. А 18 и 24 января падение индекса Мосбиржи составило 6,5% и 5,9% соответственно.

На рис.4 показано как дисконтирована стоимость российского рынка в результате реакции на геополитическую напряженность относительно прочих индексов стран

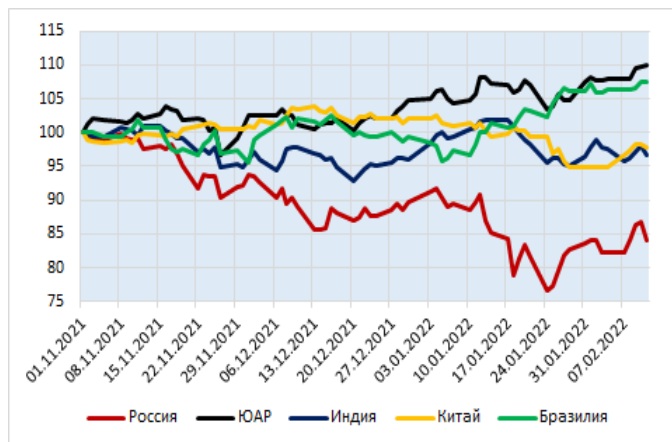


Рис.4 Динамика основных фондовых индексов стран БРИКС в сопоставимых значениях

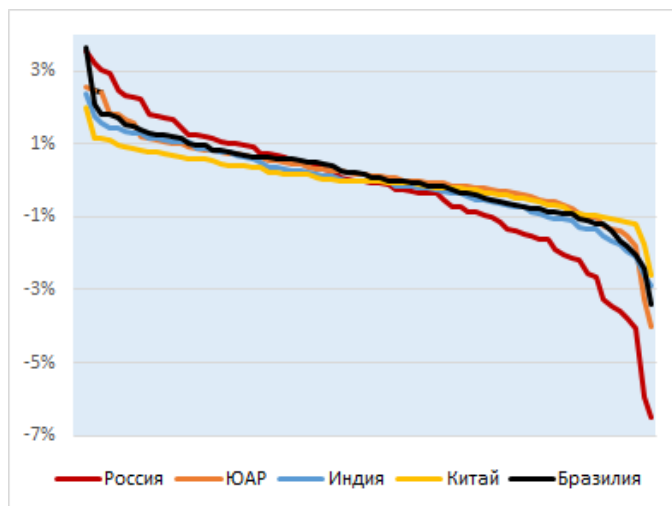


Рис.5 Распределение дневных приростов индексов стран БРИКС на периоде наблюдений с 1.11.2021 по 7.02.2022.

БРИКС. На рис.5 дано распределение дневных изменений данных индексов в течение отдельных торговых сессий.

Инвесторы терпят колоссальные убытки, при этом оценка российского рынка с точки зрения дивидендной доходности инвестиций находится на многолетнем максимуме.

В ходе информационной бомбардировки остается только догадываться, кто зарабатывает спекулятивную прибыль от нагнетания подобной истерии. Но совершенно очевидно, что за этими вбросами есть реальный экономический интерес.

SWIFT без последствий не отключить

В связи с эскалацией конфликта на востоке Украины, США пригрозили России ввести жесткие санкции, каких раньше еще не было, включающие, среди прочего, отключение от SWIFT. Такая кардинальная мера возможна в случае принятия соответствующего решения Советом ЕС (как это было с Ираном) или другим органом, что будет обязательно для SWIFT к исполнению, согласно действующим нормам правил. При прямом столкновении России со странами НАТО мирохозяйственные связи в любом случае будут нарушены и отключение от SWIFT будет являться закономерным следствием подобного сценария.

SWIFT является абсолютно нейтральной организацией, действующей в интересах всего сообщества ее членов. Цели ее деятельности - изучение, создание и эксплуатация различных средств телекоммуникаций, служащих для безопасного обмена финансовыми сообщениями. SWIFT не имеет права принимать никакие решения о введении или отмене санкций ни в отношении целых стран, ни в отношении отдельных организаций. Это исключительная компетенция государственных и других законодательных органов. Представители SWIFT неоднократно подчеркивали и продолжают подтверждать данный постулат.

Согласно внутренним правилам организации, SWIFT не отслеживает и не контролирует содержание сообщений, передаваемых пользователями посредством ее каналов связи. Вся ответственность за содержание сообщений и за законность проводимых с их помощью финансовых транзакций лежит на самих финансовых организациях, которые при этом руководствуются соответствующими международными, национальными, местными, внутренними и иными правилами.

Однако, учитывая мировые тенденции по противодействию финансированию терроризма и отмыванию денег, полученных преступным путем, SWIFT в 2006-2007 годах внес изменения в свои форматы платежных сообщений, что позволило финансовым организациям соблюдать требования FATF (международные рекомендации по борьбе с финансированием терроризма). В 2010 году в формат платежных сообщений также были внесены изменения, позволяющие финансовым организациям включать в них базовую информацию о кли-

енте, что значительно облегчало процедуру KYC (know your customer – знай своего клиента) и снимало у других банков часть вопросов по проводимым платежам. На этом деятельность SWIFT в указанном направлении не ограничивается. Организация постоянно развивает и расширяет набор инструментов, доступный ее членам и пользователям, позволяющих им соблюдать требования по борьбе и противодействию финансовым преступлениям и финансированию терроризма, включая услуги по проверке включения организаций, участвующих в расчетах, в списки запрещенных или подозрительных организаций, а также наложения на них различных санкций. SWIFT, являясь абсолютно нейтральной организацией, никогда самостоятельно не принимало решений о санкциях в отношении своих членов и пользователей об их отключении от системы. Единственный за всю историю существования организации случай по отключению организаций от системы произошел в марте 2012 года. Согласно решению Совета ЕС 17 марта SWIFT прекратил предоставлять услуги связи ряду иранских финансовых учреждений, попавших под европейские санкции в связи с наличием ядерной угрозы со стороны Ирана. Согласно заявлению Ласаро Кампоса, бывшего в тот момент Генеральным директором SWIFT, «отключение банков – это экстраординарный и беспрецедентный шаг для SWIFT, который мы вынуждены совершить согласно решения ЕС».

В июле 2015 года при активном участии России было заключено Ядерное соглашение с Ираном по ограничению его ядерной программы. В обмен на это решение санкции и ограничения в отношении ряда иранских банков были сняты, в связи с чем в 2016 году им было разрешено заново присоединиться к SWIFT, пройдя стандартную процедуру подключения.

Заккрытие банков в 2021 году

Каждый год банковская система России теряет примерно 10% своих представителей (рис.6).

Последние годы банки лишались лицензий по разным основаниям (рис.7). Наиболее часто встречаемая причина – высокорискованная кредитная политика, связанная со снижением банками требований к заемщикам

Другая причина - подозрительные транзакции, то есть низкий уровень контроля за переводами. Законодательство РФ настаивает на отслеживании транзакций во избежание финансирования криминальных или террористических организаций.

Далее следует отмывание теневых доходов. Сюда относятся и сомнительные операции, и различные схемы по сокрытию стоимости активов.

Нельзя оставить без внимания и давление, оказываемое со стороны новых финансовых сервисов и финтеха в сфере банкинга. На рынке появились компании, предлагающие революционные цифровые технологии, такие как электронные кошельки, рау-сервисы и др. Появление на рынке новых IT-решений является своеобразным методом отбора организаций, умеющих подстраиваться под современные решения в области финансов и технологий.

Как одну из основных угроз банковского сектора можно выделить развитие криптовалют. Их доля на рынке переводов постепенно увеличивается. Развитие блокчейн и других новшеств в области финтеха создаст менее зависимые условия от банковской системы для всех участников рынка.

Процессы реструктуризации банков путем слияний и присоединений также отражаются на снижении их общей численности. При этом происходит ликвидирование одной или нескольких кредитных организаций. При присоединении все права и обязанности участников слияния переходят к присоединяемому банку.

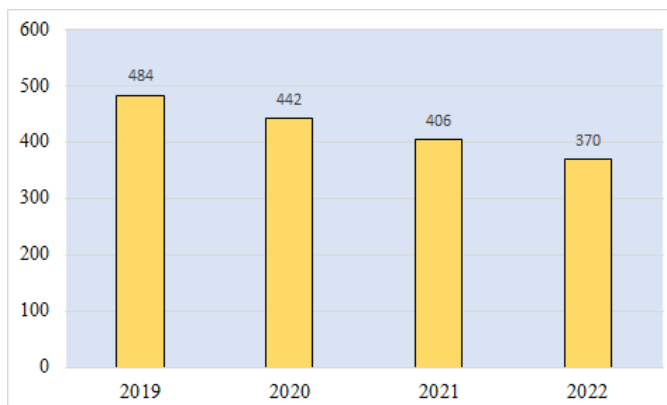


Рис.6 Численность действующих кредитных организаций в России на конец года

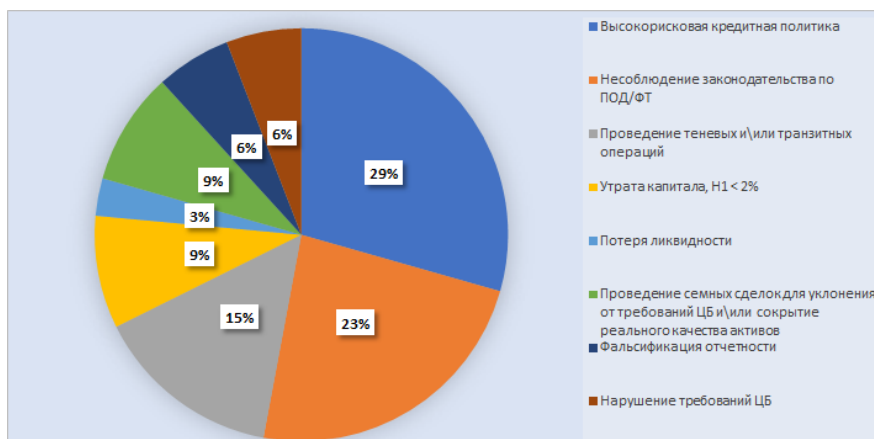


Рис.7 Причины отзыва банковских лицензий в 2021 году

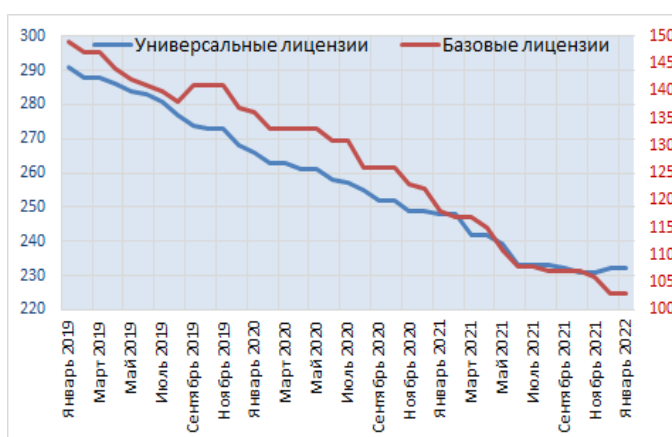


Рис.8 Численность действующих кредитных организаций в России на конец года

Банки побили рекорд эффективности

В 2021 году был поставлен абсолютный рекорд по прибыли, полученной в совокупности банковской системой России за все годы ее существования, составивший более 2,32 трлн руб. Из 335 российских банков 284 (84,8% от общего числа) закончили финансовый год с прибылью. Убыточных банков - 51, что составляет 15,2% от общего количества.

По сравнению с 2020 годом прибыль выросла на 743,9 млрд руб. (табл.2). Если сравнивать динамику прибыли в течение последних трех лет, то прошедший год запомнился уверенным ростом за все месяцы (рис.9). При этом аномально высокий рост по сравнению с 2020 годом наблюдался с апреля до конца 2021 года.

Одним из основных факторов данной ситуации стал рост банковской маржи, вызванный повышенным спросом на кредит на ожиданиях роста процентных ставок, а также низкими депозитными ставками в условиях избытка ликвидности в банковской системе.

На фоне ковидных ограничений и льготных программ кредитования банки расширяли клиентскую базу по предоставленным кредитам, получая компенсации между значениями рыночных и льготных кредитных ставок из бюджета. Заемщикам стало выгодно брать кредиты по льготным ставкам, в частности, по ипотеке с государственной поддержкой, а банки получили дополнительную прибыль от новых клиентов.

Данные обстоятельства позволили крупнейшим банкам страны укрепить свои позиции. На долю системно значимых банков с учетом их дочерних кредитных организаций приходится 79% всех активов системы. А банки за пределами первой двадцатки аккумулируют лишь 12,9% средств.

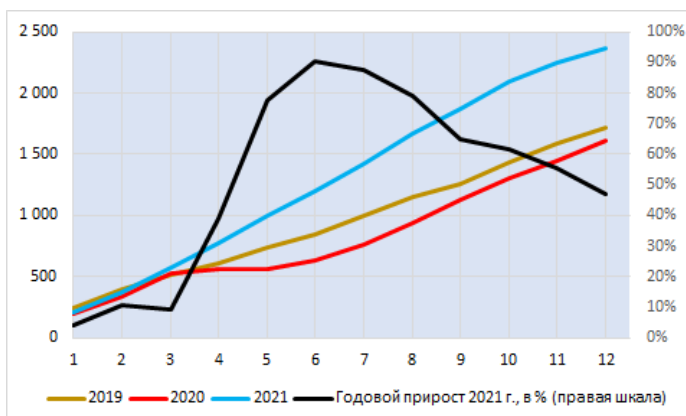


Рис.9 Показатели динамики прибыли кредитных организаций РФ в течение 2019-2021 гг.

Таблица 2

Финансовый результат банков в России

	Объем чистой прибыли (+) / убытков (-) текущего года,			Прирост в 2021 году	Количество КО, единиц			Прирост в 2021 году
	1.01.20	1.01.21	1.01.22		1.01.20	1.01.21	1.01.22	
Банки всего	1 685,4	1 573,7	2 317,6	743,9	402	366	335	-31
Прибыльные	1 839,3	1 606,3	2 358,5	752,2	333	291	284	-7
Убыточные	-153,9	-32,5	-40,9	-8,3	68	75	51	-24

Таблица 3

Показатели концентрации банковской системы РФ по величине активов

Распределение кредитных организаций, ранжированных по величине активов	1.01.2020		1.01.2021		1.01.2022	
	Млн руб.	% к итогу	Млн руб.	% к итогу	Млн руб.	% к итогу
Первые 5 банков	55 226 918	62,2	66 080 901	63,6	76 911 059	63,9
6-10	11 176 046	12,6	13 495 927	13,0	16 804 376	14,0
11-20	7 982 361	9,0	9 461 975	9,1	11 221 938	9,3
21-50	7 484 709	8,4	7 797 127	7,5	8 540 261	7,1
51-100	4 095 803	4,6	4 233 708	4,1	4 293 091	3,6
101+	2 830 350	3,2	2 772 109	2,7	2 539 748	2,1
Итого	88 796 188	100,0	103 841 747	100,0	120 310 473	100,0
Системно значимые КО	64 917 844	73,1	78 802 991	75,9	93 277 452	77,5
Системно значимые КО с учетом дочерних	66 997 925	75,5	80 663 060	77,7	94 997 815	79,0

Результативность IPO для инвесторов

За последние два года на фондовом рынке после первичного размещения акций (IPO) начали торговаться десятки компаний, привлекая рекордные суммы инвестиций от новых акционеров. Однако не все инвесторы остаются в выигрыше от своих инвестиций.

За 2020-2021 гг. общий объем IPO и дополнительных публичных размещений на российском рынке составил более 650 млрд руб. Московская Биржа также сообщает, что ведет переговоры с 30-40 компаниями на предмет выхода на IPO в ближайшее время. Для оценки интереса инвесторов к компаниям, вышедшим на IPO, следует рассмотреть динамику их котировок. На рис.10 показано сравнение динамики основных компаний «бума» IPO в России, которые торгуются на бирже чуть больше года в сравнении с индексом IMOEX. Значительно обойти индекс Московской Биржи удалось только одной компании – Самолет. В то время как широко представленные в анонсах биржи и крупнейших брокеров Ozon и Совкомфлот оказались ниже уровня доходности как индекса IMOEX, так и уровней своего размещения. Более того, из всех компаний, начавших торговаться на Московской Бирже в 2020-2021 годах, только три компании из девяти торгуются выше своих отметок: Самолет, Сегежа и EMC. Прочие компании в среднем снизились в цене на 34% относительно цены размещения. Для оценки состояния акций периода бума IPO следует учитывать и параметры «риск/доходность». Среднее значение доходности с момента размещения среди всех акций, появившихся на фондовом рынке России в 2020-2021 годах составляет -0,2%, в то время, как средний риск равен 2,4%. Таким образом, компании рынка IPO сложно назвать привлекательными в плане долгосрочных инвестиций.

Еще одним показателем оценки интереса к этим компаниям является объем торгов, отражающий количество заключенных сделок. Среднее значение объема сделок внутри торгового дня для всех анализируемых компаний меньше уровня торгов

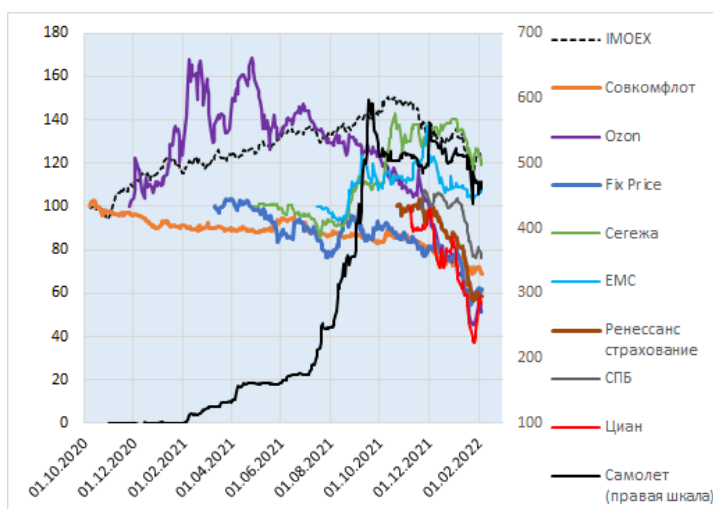


Рис.10 Нормированные показатели стоимости акций отдельных эмитентов после IPO, состоявшихся в 2020-2021 гг.

в момент размещения в среднем на 67%, что подтверждает потерю инвесторами интереса к этим компаниям. Инвесторы предпочитают входить в новые IPO, а не торговать уже размещившимися на фондовом рынке бумагами.

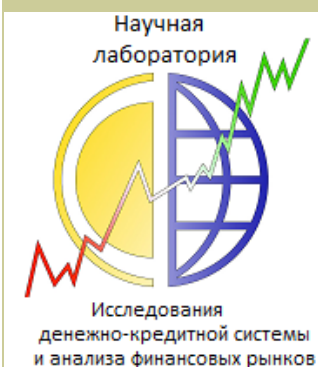
В настоящее время некоторые компании начали отменять размещение ценных бумаг, обозначив в качестве причины неблагоприятные рыночные условия. Среди них оказались Делимобиль, ожидавший привлечь до 276 млн долл. США, Mercury Retail Holding, рассчитывавшая привлечь до 1,3 млрд долл. США.

Сравнивая показатели компаний, вышедших на IPO в 2021 году в России и в США и оценивая доходность самых крупных IPO США, упомянутых агентством Morningstar, можно сделать вывод, что среднее значение их доходностей меньше, чем компаний в России. В среднем рассмотренные нами компании США упали более чем на 40% с момента размещения. Также существует биржевой фонд в долларах (TIPO), инвестирующий в акции компаний после их первичного размещения на биржах США и владеющий ими до включения в индексы S&P500, Russel 1000 и NASDAQ-100. Данный индекс с момента своего запуска потерял более 26%. Таким образом, падение интереса к компаниям, проводившим недавно IPO, наблюдается не только в России, но и за рубежом.

РЭУ
им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Адрес: г. Москва,
Стремянный пер., 36

Телефон: +7(499)237-84-87
Эл. почта: rio_geu@mail.ru



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

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

Научный руководитель

д.э.н., проф. Валентей С.Д.

Руководитель НИО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Ответственный редактор серии

к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Заведующий научной лабораторией

Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Выпуск подготовили:

- к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Инфляционный каток / Inflation rink

Банковские депозиты: преимущество за организациями / Bank deposits: legal entities have the advantage

Кто раскачивает фондовый рынок России? / Who is rocking the Russian stock market?

- к.э.н., доц. Марков М.А.

SWIFT без последствий не отключить / Disabling SWIFT will trigger consequences

- Исаева Д.Ф.,

Закрываются банки в 2021 году / Bank closures in 2021

- Гусева И.А.

Банки побили рекорд эффективности / Russian banks have broken the record for annual profits

- Нейман Р.А.

Результативность IPO для инвесторов / IPO performance for Investors

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

Ссылки на электронный ресурс:

[DOI:10.21686/dksfr/64.2022](https://doi.org/10.21686/dksfr/64.2022)

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