

АНАЛИЗ ТРЕНДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

В этом выпуске:

Жесткие денежно-кредитные условия замедлили кредитную экспансию

2

Tight monetary conditions have slowed

Рынок корпоративного долга. Кто выдержит высокие процентные ставки?

3

The corporate debt market. Who can withstand the high interest rates?

В ожидании дефолтов по банковским кредитам

4

Waiting for defaults on bank loans

Стабильность — признак мастерства

5

Stability is a sign of mastery

Решение проблемы непрозрачных аллокаций на IPO повысит доверие к рынку российских акций

6

Solving the problem of opaque IPO allocations will increase confidence in the Russian stock market.

Золото не станет лучшим активом 2025 года?

7

Won't gold be the best asset of 2025?

Выпуск №71

Февраль 2025

Рекордный рост краткосрочных депозитов *Record growth in short-term deposits*

Повышенная ключевая ставка Банка России придала импульс к увеличению банковских сбережений. Часть граждан отложила дорогостоящие покупки, предпочитая покрывать потери от инфляции высоким процентным доходом по банковским вкладам.

Приток денег в срочные банковские вклады заметно вырос и к концу 2024 года достиг 40% в годовом измерении. Одновременно с этим желание хранить наличные на руках продолжает снижаться (рис. 1).

Во временной структуре срочных вкладов интерес к долгосрочным депозитам (сроком более трех лет) остается на минимальном уровне, что создает дисбаланс в структуре банковских активов и пассивов. Кредитование часто осуществляется на длительные сроки, но в пассивах банков недостаточно ресурсов, соответствующих этим срокам.

Краткосрочные депозиты (например, на срок от нескольких месяцев до года) позволяют вкладчикам быстрее получить доступ к своим деньгам. Это особенно важно в условиях нестабильной экономической ситуации, когда граждане предпочитают не замораживать средства на длительный срок.

В условиях высокой инфляции, изменений ключевой ставки и общей нестабильности экономики люди опасаются надолго обездвигать

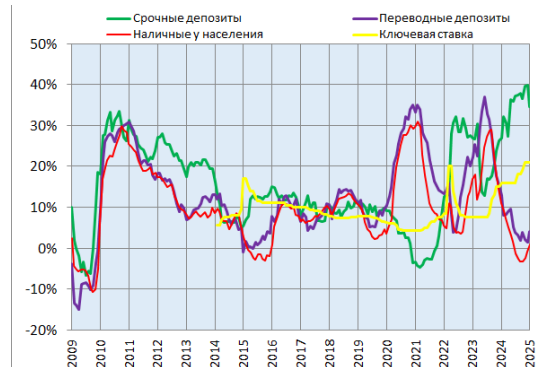


Рис.1 Годовые приросты количества наличных денег в обращении и срочных депозитов, в %.

жить свои средства. Краткосрочные вклады позволяют чаще пересматривать условия и адаптироваться к очередным изменениям.

Банки предлагают привлекательные проценты по краткосрочным депозитам, на что положительно реагируют вкладчики, не рискуя при этом «закрывать» деньги на долгий срок.

Долгосрочные вклады, по мнению вкладчиков, менее предсказуемы, так как довольно сложно прогнозировать, как изменится экономическая ситуация и процентные ставки через несколько лет.

В условиях инфляционной нестабильности люди предпочитают иметь «подушку безопасности» в виде доступных средств, которые можно быстро использовать в случае необходимости.

Все указанные факторы ограничивают популярность государственной программы долгосрочных сбережений, приток средств в которую идет ниже первоначальных планов Минфина РФ.

Жесткие денежно-кредитные условия замедлили кредитную экспансию

В условиях ужесточения денежно-кредитной политики, направленной на борьбу с инфляцией, банковский сектор столкнулся с замедлением темпов кредитной экспансии. Высокая ключевая ставка, установленная Банком России, формирует жесткие денежно-кредитные условия, которые удорожают заемные ресурсы. Стоимость кредитов для населения и бизнеса резко выросла.

С одной стороны, рост процентных ставок по кредитам снизил спрос на займы со стороны заемщиков, так как многие компании и частные лица откладывают крупные инвестиции и покупки, предпочитая сокращать расходы в условиях дорогого финансирования. С другой стороны, банки, столкнувшись с увеличением стоимости привлечения средств, стали более избирательными в выдаче кредитов, ужесточив требования к заемщикам.

В прошедшем году прирост кредитной задолженности по кредитам юридических лиц не редко превышал 1,5 трлн руб. в месяц, а у физических лиц доходил до 500 млрд руб. Но в конце года отмечается резкое замедление кредитования во всех сферах. В декабре наблюдались отрицательные темпы прироста, что свидетельствует о начале периода погашения старых долговых обязательств, превышающих объемы выдач новых кредитов (рис. 2).

Особенно заметно замедление в сегментах ипотечного и авто-кредитования. Если ранее низкие ставки льготных ипотечных программ стимулировали активное кредитование, то сейчас рост стоимости займов и снижение платежеспособности населения привели к сокращению объемов выдачи (рис. 3).

Сложившаяся ситуация может негативно сказаться на росте, строительного сектора, так как ограничение доступа к кредитам замедляет инвестиционную активность.

В ближайшее время восстановление темпов кредитной экспансии будет зависеть от смягчения монетарной политики и улучшения макроэкономической ситуации. Только в этом случае тренды дина-

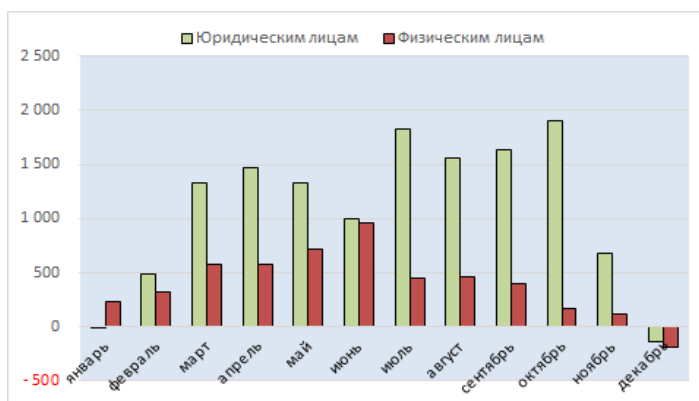


Рис. 2 Месячный прирост кредитной задолженности перед банками, млрд руб.

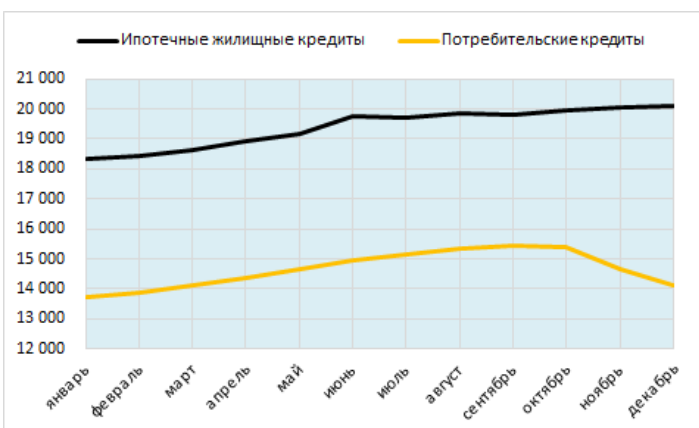


Рис. 3 Кредитная задолженность физических лиц перед банками по потребительским и ипотечным жилищным кредитам, млрд руб.

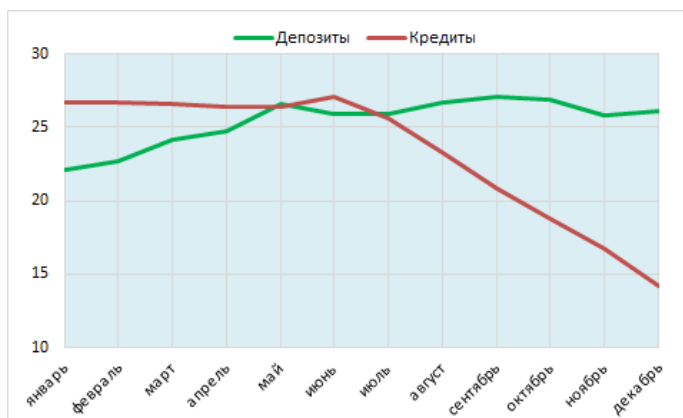


Рис. 4 Годовой прирост средств физических лиц в банках и объемов кредитов физическим лицам, в %.

мики депозитов и кредитов начнут сближаться, как это было во II квартале 2024 года (рис. 4).

Рынок корпоративного долга. Кто выдержит высокие процентные ставки?

Российский рынок корпоративного долга переживает непростые времена на фоне высоких кредитных ставок, вызванных ужесточением денежно-кредитной политики Центрального банка. Удорожание заемных ресурсов заставляет компании пересматривать свои стратегии финансирования, а инвесторы становятся более избирательными в выборе облигаций.

На текущем этапе высокие ставки по кредитам и купонам облигаций выдерживают в основном крупные компании с устойчивым финансовым потоком и низкой долговой нагрузкой. Рост числа облигаций с переменным купоном сыграл злую шутку со многими компаниями (рис. 5).

Высокие ставки по кредитам и облигациям существенно увеличивают их финансовую нагрузку, что вынуждает их либо откладывать заимствования, либо искать альтернативные источники финансирования.

На всем рынке облигаций каждый четвертый рубль долга – это долги нефинансовых корпораций (рис. 6). В настоящее время инвесторы, опасаясь рисков, предпочитают вкладываться в краткосрочные бумаги с более предсказуемой доходностью. Это создает дополнительные сложности для компаний, которые нуждаются в долгосрочных ресурсах для реализации крупных проектов.

Очевиден тренд на укорачивание купонных периодов (с 90 до 30 дней) по новым эмиссиям облигаций, а также продолжение роста числа эмиссий с плавающим купоном, привязанным к процентным рыночным индикаторам (рис. 7).

В текущих условиях ключевым фактором успеха для компаний становится эффективное управление долговой нагрузкой и оптимизация издержек. Те, кто сможет адаптироваться к высоким ставкам и сохранить финансовую устойчивость, смогут в дальнейшем укрепить свои позиции на рынке.



Рис. 5 Выпущенные долговые ценные бумаги на российском фондовом рынке по типу процентных ставок, трлн руб.

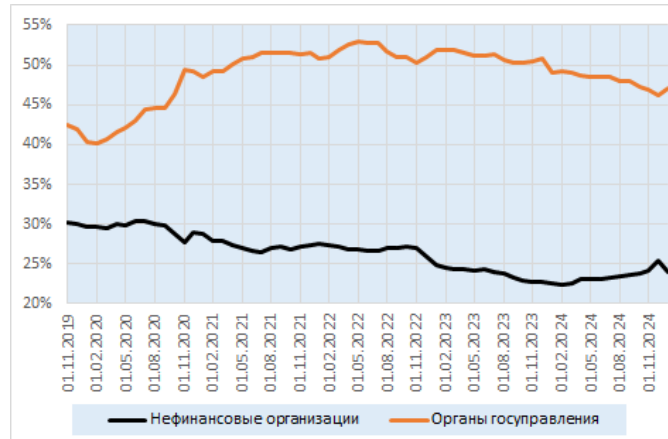


Рис. 6 Доля нефинансовых организаций и органов государственного управления на российском рынке долговых ценных бумаг, в %.



Рис. 7 Годовой прирост объемов долговых ценных бумаг нефинансовых организаций по типу уплачиваемых процентных ставок, % в год.

В ожидании дефолтов по банковским кредитам

Уровень долговой нагрузки на бизнес остается высоким, а повышенная ключевая ставка провоцирует рост динамики доли заемщиков, допускающих просроченные платежи по банковским кредитам (рис. 8). Многие заемщики уже находятся на грани своих финансовых возможностей, и даже незначительное ухудшение экономической ситуации может спровоцировать волну неплатежей по долговым обязательствам.

Текущая ключевая ставка Банка России, призванная эффективно бороться с повышенным спросом и потребительской инфляцией, увеличивает стоимость обслуживания накопленных кредитов. Это особенно критично для заемщиков с плавающими процентными ставками или тех, кто вынужден рефинансировать существующие долги. За 2024 год число организаций и индивидуальных предпринимателей, допустивших просроченные платежи по банковским кредитам, выросло на 40%, достигнув 125,5 тыс. Компании, работающие в секторах с низкой маржинальностью (например, общественное питание и строительство), могут оказаться не в состоянии обслуживать кредиты из-за снижения выручки и роста затрат.

Крупные компании, особенно в сырьевых отраслях, могут также столкнуться с проблемами из-за потенциального снижения цен на мировых энергетических рынках.

Рост дефолтов по кредитам приведет к увеличению доли проблемных активов в банковских портфелях, что негативно скажется на их финансовой устойчивости. Банки будут вынуждены увеличивать резервы под возможные потери, что сократит их прибыль и ограничит возможности для дальнейшего кредитования.

2025 год может стать испытанием для банковской системы и экономики в целом.

Успешное преодоление проблем в банковском секторе будет зависеть от своевременных действий регуляторов, эффективности банковского риск-менеджмента и осторожности самих заемщиков. Внимание к управлению рисками и поддержка наиболее уязвимых групп помогут смягчить последствия ожидаемого роста дефолтов.

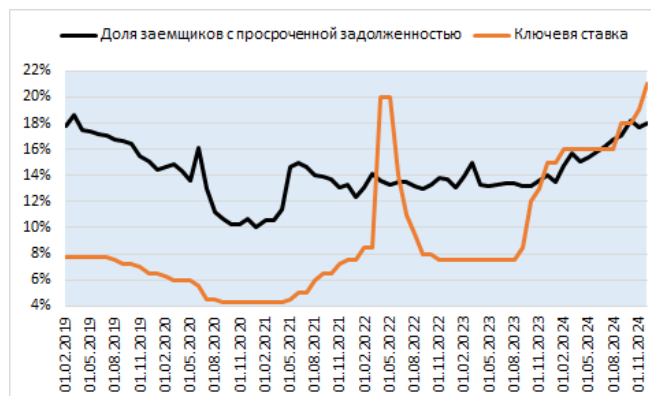


Рис. 8 Доля заемщиков юридических лиц с допущенной просроченной задолженностью и ключевая ставка Банка России, в %.

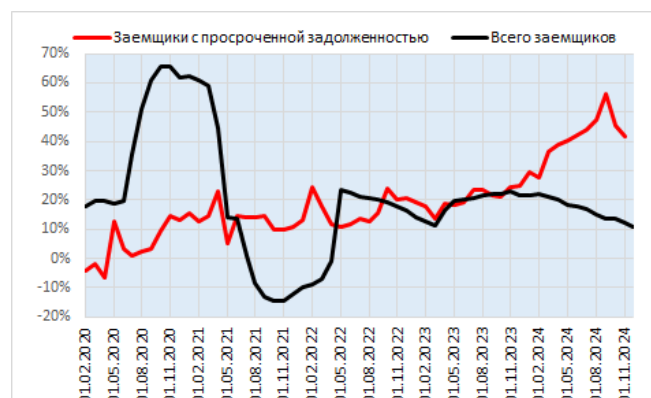


Рис. 9 Годовой прирост численности банковских заемщиков юридических лиц, в %.



Рис. 10 Кредитная активность банковских заемщиков юридических лиц

Стабильность – признак мастерства

В сфере наличного денежного обращения, в отличие от других сегментов российского финансового рынка, в 2024 году наблюдалось относительное спокойствие и стабильность. После скандала из-за отсутствия креста на изображении дворцовой церкви в Казанском соборе на представленной в конце 2023 года обновленной купюре в 1000 руб., посвященной Приволжскому федеральному округу, ее выпуск был приостановлен. Также не состоялся выпуск обновленной банкноты в 500 руб. из «федеральной» серии, который был запланирован на 2024 год и должен был быть посвящен Северо-Кавказскому ФО. Таким образом, в 2024 году банкнотный ряд в России остался без изменений.

Также относительно стабильной оставалась и сумма наличных денег в обращении. В среднем в течение минувшего года она составляла около 18 трлн руб. Ее увеличение наблюдалось лишь в декабре, когда традиционно возрастает спрос на наличные в связи с выплатами годовых премий, а также предстоящими расходами на новогодние праздники и каникулы. В предыдущие годы сумма наличных в обращении увеличивалась в среднем на 2 трлн руб. в год.

При этом в структуре наличных денег, находящихся в обращении, продолжился рост удельного веса банкнот номиналом 5000 руб. На 01.01.25 их доля в сумме обращающихся банкнот достигла 88% (на 01.01.20 – 80%, стабильный прирост на 2% в год), а в количестве обращающихся банкнот выросла до 38% (на 01.01.20 – 31%). Учитывая то, что пятитысячные банкноты менее активно по сравнению с другими номиналами участвуют в торгово-платежном обороте, можно сделать вывод о том, что они используются для тезаврации, то есть денежных накопления в виде наличных денег.

То, что наличные деньги используются во многом для формирования накоплений, говорит не только структура наличной денежной массы, находящейся в обращении, но и рост доли безналичных расчетов в торгово-розничном обороте. По итогам 9 месяцев 2024 года она составила 85,3%. Еще в начале 2021 года она составляла 70,3%. Таким образом, за последние 5 лет она выросла на 15%.

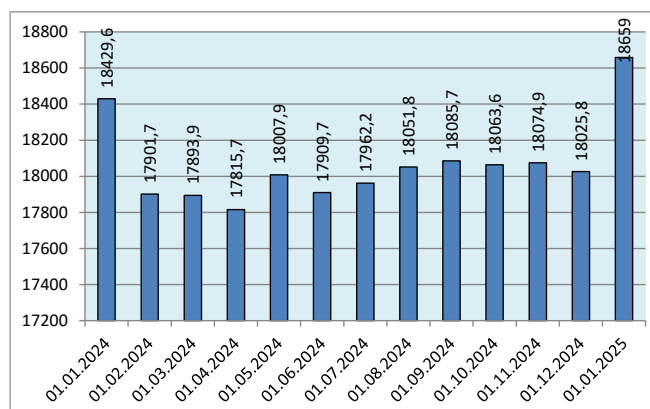


Рис. 11 Наличные деньги в обращении в 2024 году, млрд руб.

В 2024 году можно отметить снижение количества выявленных поддельных денежных знаков Банка России. Их среднемесячное количество по итогам первых 9 месяцев прошедшего года составило около 700 знаков. В предыдущие годы их количество составляло в среднем более 1000.

В 2025 году следует ожидать большей динамики в сфере наличного денежного обращения. Вполне вероятно продолжится модернизация банкнотного ряда и будут выпущены новые банкноты «федеральной» серии в 1000 руб., эмиссия которых была приостановлена в 2023 году, а также номиналом в 500 руб. (выпуск не состоялся в 2024 году), 10 руб. (посвящена Сибирскому ФО) и 50 руб. (посвящена Северо-Западному ФО). Еще одним важным событием наступившего 2025 года, которое несомненно окажет влияние на денежное обращение, является запуск в массовое обращение цифрового рубля, запланированный на июль месяц. Учитывая то, что он будет представлять собой третью форму денег, функционирующую наравне с наличными и безналичными деньгами, то его запуск повлияет на перераспределение денежных средств между указанными формами расчетов.

Решение проблемы непрозрачных аллокаций на IPO повысит доверие к рынку российских акций

В последние два года наметилась тенденция значительного снижения оценочной доли акций компаний нефинансового сектора, обращающихся на отечественном фондовом рынке. Это значит, что капитализация банков и прочих компаний финансового сектора растет значительно быстрее, чем капитализация реального сектора экономики. Данная ситуация отражает привлекательность активов высокоприбыльного банковского сектора относительно активов остальной экономики. Даже выход на IPO последних лет множества компаний из широкого круга отраслей указанный тренд не изменил.

Большинство публичных размещений акций в 2023 и 2024 годах сопровождалось ажиотажным спросом, основным драйвером которого стали розничные инвесторы. И благодаря их активности количество заявок на участие в размещениях некоторых эмитентов превышало объем предложения в 20-30 раз. Однако по итогам процедуры размещения фактическое распределение акций (аллокация) на одного инвестора оказывалось весьма скромным. Например, по двум эмитентам розничные инвесторы получили аллокацию в размере 15-18% от предложенного ими объема, тогда как заявки других категорий инвесторов удовлетворялись в среднем на 23-33%.

Такое отсутствие прозрачности в принципах и подходах к аллокации снижает общее доверие инвесторов к публичным размещениям и приводит к тому, что они подают избыточное количество заявок в надежде увеличить свою долю, а также резервируют на брокерских счетах значительно больше средств, чем требуется.

Согласно законодательству, существует перечень сведений о событиях, которые могут повлиять на движение котировок ценных бумаг и подлежат раскрытию в форме сообщения о существенном факте. Однако информация о принципах аллокации и фактическом распределении акций в этот перечень не входит.

С целью повышения прозрачности информации об аллокации и защиты интересов инвесторов Банк России предлагает следующие меры:

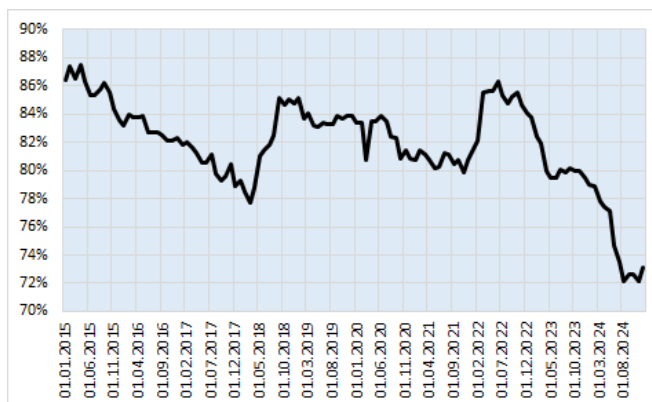


Рис. 12 Доля эмитентов нефинансового сектора в общем объеме обращающихся акций российского фондового рынка, %.

1. Эмитенты акций при проведении IPO будут обязаны раскрывать (в форме сообщения о существенном факте не позднее 1 рабочего дня до начала периода сбора заявок первичного размещения акций) информацию о принципах распределения акций среди различных групп (категорий) инвесторов.

В раскрываемой информации должны быть указаны планируемые объемы (доля или диапазон долей) распределения акций между отдельными группами инвесторов, а также условия, при которых заявки инвесторов удовлетворяются или не удовлетворяются в полном объеме.

Также необходимо раскрыть подходы (включая возможные ограничения) к распределению акций в случаях, когда один инвестор подает заявки через нескольких брокеров.

2. Эмитенты будут обязаны раскрывать данные о фактическом распределении акций (аллокации) среди различных групп (категорий) инвесторов по итогам размещения. В отчете должны быть указаны примененные подходы к распределению акций. Это позволит инвесторам лучше понимать, как были удовлетворены их заявки.

Повышение прозрачности процесса IPO и обеспечение равного доступа к информации для всех участников рынка может стать еще одним шагом, обеспечивающим привлекательность выхода более широкого круга компаний нефинансового сектора на фондовый рынок.

Золото не станет лучшим активом 2025 года?

Несмотря на традиционную репутацию «тихой инвестиционной гавани», золото вряд ли станет лучшим активом для инвестиций в 2025 году. Рост стоимости золота на мировом рынке за 2024 год составил внушительные 39%, а цена за тройскую унцию металла составляет в феврале 2025 года немногим ниже 2900 долл. США (рис. 13). Текущие цены являются рекордными для золота за всю историю наблюдений.

Последние годы активно покупали золото ряд мировых центральных банков, а общие их инвестиций превышали 1000 тонн в год. Среди основных покупателей можно выделить центральные банки таких стран, как Китай, Индия, Турция, Польша и Узбекистан. Банк России последние годы свои авуары золотых слитков практически не пополняет. Вместе с некоторыми центральными банками проявляют интерес к драгметаллу и множество корпоративных и частных инвесторов.

Однако можно выделить ряд факторов, которые могут ограничить привлекательность желтого металла в среднесрочной перспективе, замедлить его рост или сменить его снижением.

Это, во-первых, перспективы того что в 2025 году риск глобальных геополитических конфликтов ослабнет, что снизит спрос на защитные активы, наблюдавшийся в 2024 году. В условиях снижения геополитической напряженности инвесторы могут переключиться на более доходные инструменты, такие как акции или облигации.

Во-вторых, укрепление доллара США, которое продолжается на фоне жесткой монетарной политики Федеральной резервной системы США, может оказать давление на цены на золото. Поскольку золото торгуется в долларах США, укрепление американской валюты делает его менее доступным для инвесторов из других стран.

В-третьих, технические факторы сигнализируют о потенциальном замедлении темпов прироста стоимости золота в среднесрочной перспективе. За последние 40 лет годовой прирост не выходил выше 50% в год (рис. 14).

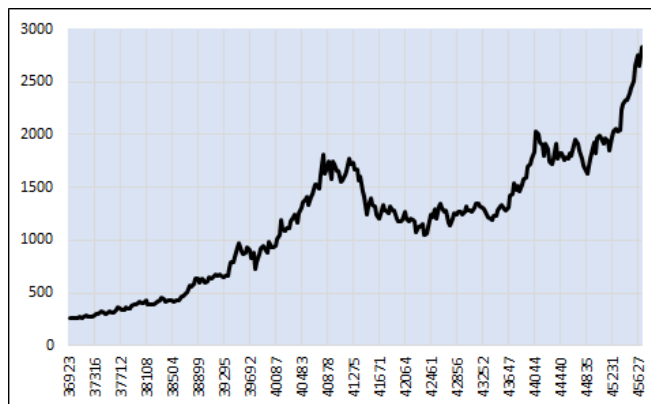


Рис. 13 Цены на золото на мировом рынке драгоценных металлов, долл. США/ тр.унц.

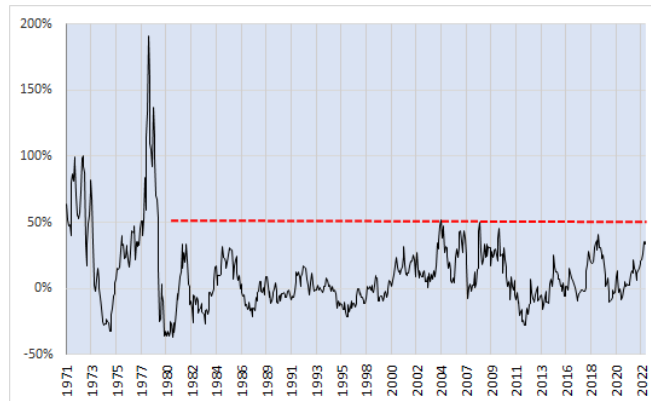


Рис. 14 Динамика годовых приростов стоимости золота на мировом рынке, в %.

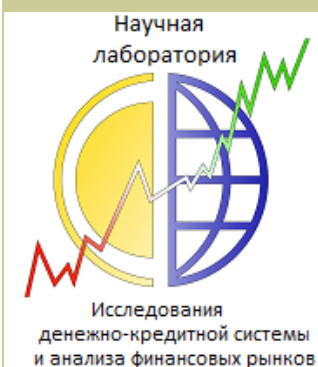
В-четвертых, развитие альтернативных защитных активов, таких как криптовалюты и цифровые токены, может отвлечь часть капитала от традиционных «тихих гаваней». Молодое поколение инвесторов все чаще отдает предпочтение цифровым активам, предлагающих более высокую волатильность и потенциал роста. Кроме того, центральные банки, которые в последние годы активно наращивали золотые резервы, могут снизить темпы закупок в 2025 году. Это связано с тем, что основные игроки уже достигли целевых уровней резервов, а дальнейшее накопление золота становится менее приоритетным.

Тем не менее, золото сохранит свою роль как важный элемент диверсификации портфелей, особенно в периоды краткосрочных рыночных потрясений, тем не менее рассчитывать на повторение успеха 2024 года не приходится.

РЭУ
им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Адрес: г. Москва,
Стремянный пер., 36

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



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

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

Научный руководитель

д.э.н., проф. Валентей С.Д.

Руководитель НИО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Ответственный редактор серии

к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Заведующий научной лабораторией

Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Выпуск подготовили:

- к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Рекордный рост краткосрочных депозитов / Record growth in short-term deposits

Жесткие денежно-кредитные условия замедлили кредитную экспансию / Tight monetary conditions have slowed credit expansion

Рынок корпоративного долга. Кто выдержит высокие процентные ставки? / The corporate debt market. Who can withstand the high interest rates?

В ожидании дефолтов по банковским кредитам / Waiting for defaults on bank loans

Золото не станет лучшим активом 2025 года? / Won't gold be the best asset of 2025?

- Гусева И.А.

Решение проблемы непрозрачных аллокаций на IPO повысит доверие к рынку российских акций / Solving the problem of opaque IPO allocations will increase confidence in the Russian stock market.

- к.э.н., доц. Марков М.А.

Стабильность—признак мастерства / Stability is a sign of mastery

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

Ссылка на электронный ресурс:

[DOI:10.21686/dksfr/71.2024](https://doi.org/10.21686/dksfr/71.2024)