

## РЫНОК РОЗНИЧНЫХ ДЕПОЗИТОВ В РОССИИ

Нобелевский лауреат Милтон Фридман назвал инфляцию «незаконным налогом» (налогообложением). В данной статье эта популярная идея применяется к срочным депозитам физических лиц. Из-за фиксированной номинальной процентной ставки (НПС) эта форма хранения стоимости уязвима от инфляции. Если НПС меньше инфляции, то вкладчики становятся беднее как потребители и инвесторы, а банки – богаче как заемщики, так как часть покупательной способности переходит от первых ко вторым. Для этого в России есть все условия: умеренная инфляция; миллионы граждан, оказавшихся в финансовом «плуну» государства и вынужденных держать свои сбережения преимущественно в «госбанках»; высокая концентрация и олигополистическое строение банковского сектора; успешные попытки «олигархов» банковского бизнеса держать НПС на таком низком уровне, что реальная доходность депозитов хронически отрицательна.

### Анализируемые данные

Ожидаемая реальная процентная ставка (РПС) – это НПС за вычетом ожидаемой инфляции. Формула расчета ожидаемой РПС () выводится из уравнения Фишера:

$$1 + i = (1 + r)(1 + \pi^e)$$
$$r = i - \pi^e$$

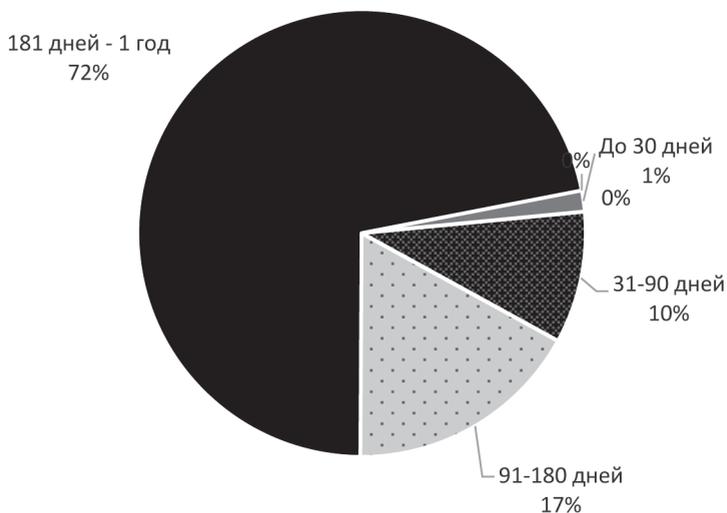
где – НПС, – ожидаемая инфляция.

Люди не знают, какой будет инфляция, и часто основывают свои инфляционные ожидания на фактической (прожитой) инфляции. Заменяв ожидаемую инфляцию на фактическую инфляцию () в виде какого-нибудь широкого показателя динамики цен вроде индекса потребительских цен (ИПЦ), получаем фактическую РПС<sup>1</sup>:

$$r = i - \pi$$

По этой формуле рассчитаны следующие виды РПС:

- реальная средневзвешенная ставка по срочным рублевым депозитам физических лиц сроком от 30 дней до 1 года (РСДФЛ),
- реальная средневзвешенная ставка Сбербанка по срочным депозитам физических лиц (РСДСБ).



**Рис. 1. Срочная структура рублевых депозитов физических лиц в кредитных организациях России сроком от 30 дней до 1 года**

НПС публикуются Банком России и Сбербанком России, а ИПЦ – Федеральной службой по государственной статистике.<sup>2</sup> РСДФЛ рассчитана для каждого года с 2000-го по 2014-й, а для расчета РСДСБ удалось найти НПС только за 2008-2014 гг. Поскольку НПС меняются несколько раз в году, их пришлось усреднить за 12 месяцев «своего» года. Затем из каждой среднегодовой НПС был вычтен ИПЦ декабря текущего года к декабрю предыдущего года (декабря к декабрю).

Расчеты были бы точнее, если бы 1-летний ИПЦ вычитался из НПС по 1-летним депозитам физических лиц, то есть базовый период для расчета ИПЦ совпадал со сроком депозитов. Но такая НПС не публикуется. Для данного периода наблюдения известна средневзвешенная ставка по депозитам сроком от 30 дней до 1 года, где весами являются суммы депозитных сделок. Более 70% таких депозитов имеют срок от 180 дней до 1 года (рис. 1).

Еще одна проблема – временной лаг между НПС и ИПЦ. Трудно сказать, какой базовый период для расчета ИПЦ учитывают люди, решившие открыть или увеличить, например, 30-дневный депозит, – прошлый месяц текущего года, декабрь прошлого года или соответствующий месяц прошлого года. Поэтому мы рассчитали парную корреляцию реальных ставок и ИПЦ с одним лагом назад, вперед и без лага. Лучший результат – без лага (табл. 1). Связь ставок друг с другом высока и положительна, а их связь с ИПЦ высока и отрицательна. С ростом ИПЦ на 1% РСДФЛ снижается на 0,9%. Вариация ИПЦ объясняет 80% вариации РСДФЛ.



Рис. 2. ИПЦ декабря к декабрю в России

Таблица 1. Парная корреляция реальных ставок и ИПЦ

	РСДФЛ	РСДСБ	ИПЦ
РСДФЛ	1,00	0,86	-0,78
РСДСБ	0,86	1,00	-0,90
ИПЦ	-0,78	-0,90	1,00

Наконец, домохозяйства не только кредитуют банки, но и заимствуют у них. Занимая по отрицательной РПС, домохозяйства выигрывают от инфляции за счет банков. Вклад теряет часть изначальной покупательной способности, но кредит отнимает у банка и возвращает нам эту часть. Банку ничего не перепадает (кроме обычной разности между ставкой по кредиту и ставкой по депозиту). В статье ставки по кредитам для физических лиц не анализируются, и этот выигрыш не учитывается.

### Реальные депозитные ставки

Чтобы отрицательная РПС была привычной частью финансового ландшафта, нужна умеренная инфляция. Жизнь стабильно дорожает не более чем на 10% в год.<sup>3</sup> Такая инфляция не берет сберегателей «на испуг», и они продолжают хранить часть своего богатства в финансовых активах. В России инфляция сильно ослабла после драматической девальвации рубля

в 1998-1999 гг., затем темп ослабления упал, и с 2001 г. инфляция оставалась «идушей» (однозначной) или неторопливо «бегущей» (двузначной).

Допустим, у вас после потребительских расходов осталась 1000 руб., и вы полагаете, что инфляция в предстоящем году составит 10%. Если оставить деньги при себе, то через год их покупательная способность сократится на 100 руб. ( $1000 \cdot 0,1$ ). Из-за роста цен вы не сможете купить то, что сейчас укладывается в 1000 руб. Придется искать что-то подешевле или отказаться от чего-то. Если вас это не устраивает, то вы попытаетесь защитить свою тысячу от инфляции, положив ее в банк на год.

Допустим, сейчас 7 ноября 2014 г., когда ставки Сбербанка по 1-летним депозитам «Сохраняй ОнЛ@йн», «Пополняй ОнЛ@йн» и «Управляй ОнЛ@йн» равнялись соответственно 6,40%, 6,10% и 5,70%.<sup>4</sup> Для своей тысячи вы открыли «Сохраняй ОнЛ@йн». Через год ваша тысяча номинально превратится в 1064 руб. ( $1000 + 1000 \cdot 0,064$ ), а реально, за вычетом инфляции – в 964 руб. ( $1000 + 1000 \cdot 0,064 - 1000 \cdot 0,1$ ). В борьбе с инфляцией Сбербанк вам «не друг»; он готов лишь частично компенсировать ваш убыток от инфляции – 64 руб. из 100 ( $1064 - 964$ ). Остальные 36 руб. он оставит себе. Это незаконное налогообложение, позволяющее Сбербанку компенсировать собственные потери от инфляции за счет клиентов. Сбербанк заинтересован в том, чтобы РПС по депозитам было как можно меньше нуля. Другое дело, что не всегда это получается.

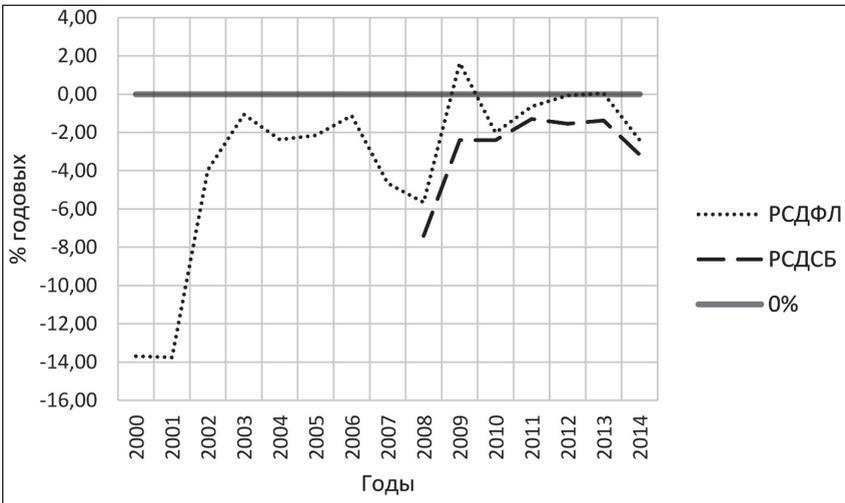
Попробуем обобщить этот сценарий, вернувшись все-таки к фактической инфляции. В 2000-2014 гг. РСДФЛ превысила ноль только в 2009 и 2013 гг. Владельцы депозитов потеряли на отрицательной РСДФЛ в среднем за год 3,46% общей суммы депозитов, а в сумме за 15 лет – 51,89%. О устойчивости РСДФЛ свидетельствует ее низкое стандартное отклонение (табл. 2).

**Таблица 2. Реальные депозитные ставки в банковском секторе, %**

Годы	РСДФЛ	РСДСБ
1	2	3
2000	-13,69	-
2001	-13,75	-
2002	-3,96	-
2003	-1,07	-
2004	-2,37	-
2005	-2,16	-
2006	-1,13	-
2007	-4,66	-

Продолжение табл. 2

1	2	3
2008	-5,66	-7,4
2009	1,62	-2,4
2010	-2,01	-2,4
2011	-0,64	-1,3
2012	-0,07	-1,5
2013	0,04	-1,4
2014	-2,41	-3,2
Средняя	-3,46	-2,80
Стандартное отклонение	4,57	2,14
Число наблюдений / лет	Н.д. / 15	Н.д. / 7
Сумма	-51,89	-19,59
Минимум	-13,5	-7,40
Максимум	1,62	-1,30



Составлено по данным: табл. 2.

Рис. 3. РПС по розничным депозитам

Отрицательная РПС невыгодна вкладчикам и выгодна банкам. Она становится формой налога – трансфером от вкладчиков к заемщикам. Нет смысла отдавать деньги банку, который предлагает отрицательную РПС, если на финансовом рынке обращаются активы с положительной РПС. Или можно просто держать деньги в наличной форме, дожидаясь положительной РПС. Ведь деньги и придуманы для того, чтобы гарантировать их держателям нулевой доход в обмен на абсолютную ликвидность. По словам Кеннета Рогоффа, «копить наличные, может, неудобно и рискованно, но если ставки слишком отрицательны, то копить стоит».<sup>5</sup>

В России многие, особенно средние и мелкие, банки предлагают положительную РПС, чтобы привлечь средства населения. Даже среди 12 крупнейших участников рынка розничных депозитов восемь предлагали в декабре 2014 г. положительную РПС (табл. 3). Это напоминает, например, Данию, где банки не перекладывают отрицательную РПС на клиентов, опасаясь сужения клиентской базы. Когда банки абсорбируют убыток от инфляции, их маржа сокращается, что может сделать их менее заинтересованными в выдаче ссуд.

*Таблица 3. Ставки по вкладам физических лиц, декабрь 2014 г.*

Доля во вкладах физических лиц, %	Банки	Вклады	Ставка, %	РПС**, %
1	2	3	4	5
45,4	Сбербанк России	Сохраняй, 1 год	6,40	-1,90
8,2	ВТБ 24	Выгодный, 1 год	7,80	-0,50
2,3	Альфа-Банк	Премьер, 1 год	8,80	0,50
2,2	Газпромбанк	Перспективный, 1 год	7,60	-0,70
1,7	Россельхозбанк	Классический, 1 год	9,60	1,30
1,6	Райффайзенбанк	Идеальный баланс, 366 дней	9,50	1,20
1,5	Банк Москвы	Максимальный доход, 1 год	7,8	-0,49
1,2	Промсвязьбанк	Щедрый процент, 397 дней	11,00	2,70
1,1	Хоум Кредит Банк	Доходный год, 12 месяцев	11,00	2,70
0,9	Русский Стандарт	Русская зима, 1 год	11,50	3,20

1	2	3	4	5
0,9	Уралсиб	«УРАЛСИБ   Стабильный», 367 дней	10,10	1,80
0,9	Россбанк	150 лет надежности, 1 год	10,20	1,90

\* В основном без пополнения, частичного снятия, капитализации и прочих специальных свойств.

\*\* РПС = Ставка – ИПЦ октября 2014 г. к октябрю 2013 г.

Составлено по данным сайта: [Vkladi i depositi \[Deposits\]. Available at: // www.banki.ru/products/deposits/](http://Vkladi_i_depositi_[Deposits].Available_at://www.banki.ru/products/deposits/). (In Russ.)

Один банк особенно портит всю картину, привлекая средства населения по крайне низким ставкам. В 2008-2014 гг. стоимость привлечения в срочные депозиты Сбербанка варьировалась от 4,80% до 6,40%, составив в среднем 5,57%.<sup>6</sup> РСДСБ имеет такую же динамику, что и РСДФЛ, но на более низком уровне. За 2008-2014 гг. она ни разу не была положительной. Если допустить, что так было и в 2000-2007 гг., то убыток вкладчиков от отрицательной РСДСБ за 2000-2014 гг. превзойдет убыток от отрицательной РСДФЛ (табл. 2).

И именно Сбербанк к концу 2014 г. имел свыше 110 млн. частных клиентов в России и распоряжался почти половиной депонированных в российских банках средств населения. Это более 8 трлн. руб., покупательная способность которых сокращается из года в год из-за отрицательной РСДСБ.<sup>7</sup> Только за 2008-2014 гг. 1-летние депозиты физических лиц «похудели» на 19,59% (табл. 2). Однако, население доверяет «старому доброму» Сбербанку больше, чем какому-либо другому кредитному учреждению. Ведь он – «госбанк» с «социальной миссией», крупнейший банк России и 33-й в мире по капиталу.

### «Дурное влияние» государственной собственности

Для российской индустрии срочных депозитов физических лиц индекс Херфиндаля – Хиршмана равен 2164, а коэффициент концентрации для четырех фирм равен 58,2%. Эти значения указывают на умеренную / высокую концентрацию и олигополистическое строение отрасли.<sup>8</sup> Сбербанк – лидер этой олигополии. Он единственный, кто может менять ставки, не оглядываясь на других членов олигополии. А прочие банки «цепляют» свои ставки к сбербанковским с премией, отражающей их сравнительное финансовое состояние, кредитный риск и место в розничном бизнесе.

Кому-то приходится предлагать и положительную РПС, чтобы выжить (табл. 3).<sup>7</sup>

Так что в банковском секторе России действуют два центра формирования депозитных ставок: Банк России, чья процентная политика едва влияет на близкие ставки денежного рынка, и Сбербанк, чьи ставки являются точкой отсчета для прочих кредитных организаций. В целом положительная реальная ключевая ставка Банка России никак не поощряла Сбербанк, а вслед за ним и другие крупные банки стабильно держат РПС по депозитам физических лиц выше нуля.<sup>9</sup>

Более того Сбербанк настолько велик по сравнению с другими участниками депозитного рынка, что его пристрастие к отрицательной РПС тянет вниз «официальную» средневзвешенную ставку по депозитам физических лиц, которую каждые 10 дней рассчитывает Банк России для 10 крупнейших банков с максимальным объемом депозитов во главе со Сбербанком. Банк России запрещает повышать индивидуальные ставки более чем на 3,5% над средневзвешенной ставкой. Иначе говоря, максимальная ставка равна средневзвешенной плюс 3,5%.

В этой связи показательны инициатива Ассоциации региональных банков России (АРБР) и сопутствующий ей материал, опубликованные «Известиями» 4 февраля 2015 г. В письме на имя Эльвиры Набиуллиной АРБР настаивает, что ставки Сбербанка тянут средневзвешенную ставку вниз. Поэтому АРБР просит пересмотреть список банков, чьи ставки фигурируют в расчете средневзвешенной ставки. Ведь чем выше максимальная ставка, тем больше шансов привлечь ликвидность во время кризиса. В более широком плане авторы письма предлагают исключить из расчетов Сбербанк, чтобы другие банки могли предлагать более выгодные депозиты.

Банкиры указывают, что в текущей ситуации Сбербанк манипулирует депозитным рынком, занижая ставки в 1,5 раза по сравнению со ставками других банков. На условиях анонимности некоторые сотрудники крупнейших банков сообщили «Известиям», что предложение АРБР можно даже ужесточить, исключив из расчетного списка все «госбанки». Это нужно сделать хотя бы потому, что у «госбанков» априори более выгодное положение по сравнению с частными банками: они обладают прямым доступом к дешевому и стабильному государственному финансированию и потому депозитные ставки для них не являются вопросом первостепенной важности в отличие от частных банков, которые гораздо больше зависят от средств населения и в условиях кризиса испытывают растущий дефицит ликвидности, поставляемой в основном акционером и Банком России.

В расчетном списке сейчас пять «госбанков» – Сбербанк, ВТБ24, Банк Москвы, Газпромбанк, Россельхозбанк, и пять частных банков – Райффайзенбанк, «Открытие», Альфа-банк, Бинбанк, Промсвязьбанк. Если удалить Сбербанк, то его место занял бы «Уралсиб». И тогда средневзвешенная

ставка равнялась бы 4 февраля 2015 г. 15,94%, а не 15,075%, а максимальная – 19,44%. (15,94+3,5). А если удалить из списка все «госбанки», то их место заняли бы «Уралсиб», Росбанк, ХКФ-банк, Московский кредитный банк и «Русский стандарт». В таком случае средневзвешенная ставка равнялась бы 16,77%, а максимальная – 20,27%.

Опрошенные «Известиями» банкиры согласны, что Сбербанк занижает ставки по вкладам, но превышет доходность сберегательных сертификатов, занимая в этом сегменте кредитного рынка монопольное положение с долей в 95%. Так, начальник аналитического управления банка БКФ Максим Осадчий отмечает, что Сбербанк, удерживая ставки существенно ниже рыночного уровня, в то же время завышает доходность сертификатов, что позволяет ему еще активнее привлекать средства населения. Доходность сертификатов Сбербанка (не страхуемых в отличие от вкладов на 1,4 млн. руб.) выше его депозитных ставок почти на 3 процентных пункта. Однако доходность сертификатов, являющихся заменителями депозитов, не включается в расчет максимальной ставки по депозитам. Кроме того, по сертификатам на предъявителя не нужно платить страховые взносы. Только за декабрь 2014 г. вложения населения в сертификаты Сбербанка выросли на 51,2 млрд. руб. или 13,2%, тогда как вклады населения – всего на 188,2 млрд. руб. или 2,3%. За весь 2014 г. прирост составил, соответственно, 33,2% и 5,5%.

## **Заключение**

Государство, не желая приватизировать Сбербанк, допустило превращение его в неумный генератор отрицательной РПС.<sup>10</sup> Чтобы кредиты военно-промышленному комплексу, топливно-энергетическому комплексу и прочим отраслям реального сектора были дешевыми, депозиты должны быть дешевыми, а лучше – с отрицательной РПС, так чтобы россияне платили Сбербанку за пользование их сбережениями, а не Сбербанк – россиянам. В 2013 г. на кредиты и специальные кредиты юридическим лицам приходилось 72,3% всех сбербанковских кредитов. А держался этот грандиозный кредитный портфель в основном на вкладах населения, доля которых в средствах вкладчиков Сбербанка составила 69,9%. Государство, Сбербанк, ВТБ24, Газпромбанк и другие крупнейшие банки компенсируют потери от инфляции за счет домохозяйств, опуская ставки по ГЦБ и депозитам ниже нуля; в домохозяйствах аккумулируется утерянная из-за инфляции часть стоимости денег; домохозяйствам выплачивают заработки, пенсии, суммы долга, проценты и дивиденды «похудевшими» от инфляции рублями.

## Примечания

- <sup>1</sup> Государство тоже использует фактическую инфляцию для индексации своих облигаций и налоговых ставок. Например, в США номинал государственных облигаций с защитой от инфляции (Treasury Inflation-Protected Securities) корректируется с 3-месячным лагом на ИПЦ, охватывающий типичную для горожанина корзину товаров и услуг (Consumer Price Index, All Urban Consumers – CPI-U) и публикуемый Бюро статистики труда Министерства труда США. В Канаде для индексации государственных облигаций с реальным доходом (Real Return Bonds) используется не «городской», а полный ИПЦ с 3-месячным лагом, публикуемый Статистической службой Канады.
- <sup>2</sup> Tsentral'nyi bank RF. Statistika [The Central Bank of the Russian Federation. Statistics]. Available at: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=procstavnew>. (In Russ.); Tsentral'nyi bank RF. Bazy dannykh [The Central Bank of the Russian Federation. Database]. Available at: [http://www.cbr.ru/hd\\_base](http://www.cbr.ru/hd_base). (In Russ.); Sberbank Rossii. Godovye otchety [Sberbank of Russia. Annual reports]. Available at: [http://www.sberbank.ru/moscow/ru/investor\\_relations/disclosure/annual\\_reports](http://www.sberbank.ru/moscow/ru/investor_relations/disclosure/annual_reports). (In Russ.); Rosstat. Ofitsial'naya statistika. Tseny [Rosstat. Official statistics. Prices]. Available at: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#). (In Russ.)
- <sup>3</sup> Часто инфляцию делят в зависимости от темпа на «ползучую» (менее 3% в год), «идущую» (3-10%), «бегущую» (10-20%) и «галоппирующую» или гиперинфляцию (20-100%). Нобелевский лауреат Пол Самуэльсон объединил «ползучую» инфляцию с «идущей» в умеренную инфляцию (менее 10% в год). Умеренная инфляция стабильна и не является серьезной экономической проблемой.
- <sup>4</sup> Sberbank Rossii. Srochnye vklady [Sberbank of Russia. Term deposits]. Available at: <http://www.sberbank.ru/moscow/ru/person/contributions/deposits>. (In Russ.)
- <sup>5</sup> Rogoff, K.S. Cost and Benefits to Phasing out Paper Currency, Presented at NBER Macroeconomics Annual Conference, April 11, 2014; This version May 5, 2014, p. 2.
- <sup>6</sup> Sberbank Rossii. Godovye otchety [Sberbank of Russia. Annual reports]. Available at: [http://www.sberbank.ru/moscow/ru/investor\\_relations/disclosure/annual\\_reports](http://www.sberbank.ru/moscow/ru/investor_relations/disclosure/annual_reports). (In Russ.)
- <sup>7</sup> Sberbank. Otchet menedzhmenta 2013 [Sberbank. Management statement 2013]. Available at: [http://report-sberbank.ru/upload/Annual\\_Report\\_rus\\_2013.pdf](http://report-sberbank.ru/upload/Annual_Report_rus_2013.pdf). (In Russ.), с. 12.
- <sup>8</sup> Рассчитано по данным сайта Reitingi bankov [Ratings of banks]. Available at: [http://www.banki.ru/banks/ratings/?PROPERTY\\_ID=60](http://www.banki.ru/banks/ratings/?PROPERTY_ID=60). (In Russ.)
- <sup>9</sup> Лучше других моделей олигополии состояние банковского сектора России отражает модель лидерства по ценам (ставкам в нашем случае). Как правило, в совокупности фирм выделяется одна, которая становится лидером на рынке. Это связано, например, с продолжительностью существования (авторитетом), наличием более квалифицированного персонала и новейших технологий, более высокой долей на рынке. Лидер должен быть наиболее информирован о динамике спроса

на продукцию отрасли и возможностях конкурентов. Лидер первым меняет цену, объем или структуру производства, а остальные фирмы следуют за лидером.

<sup>10</sup> В среднем за 2000-2014 гг. реальная ключевая ставка Банка России (до сентября 2013 г. – ставка рефинансирования) равнялась 2,63%, а в сумме – 39,44%. Она была отрицательной в 2007, 2008, 2010, 2013 и 2014 гг.

<sup>11</sup> В ближайшие несколько лет Центробанк планирует приватизировать два крупнейших кредитных учреждения страны – Сбербанк и Внешторгбанк – «с тем, чтобы уничтожить неравные условия деятельности этих банков», – заявил в марте 2004 г. тогдашний первый заместитель председателя Банка России Олег Вьюгин (Sberbank gotovyat k privatizatsii [Sberbank is being prepared for privatization]. Available at: <http://bankir.ru/novosti/s/sberbank-gotovyat-k-privatizacii-1131109/#ixzz3La4khXfk>. (In Russ.)). Схожую с Вьюгиным позицию давно уже высказывали представители Международного валютного фонда и Всемирного банка, предлагая приватизировать банковские монополии. Вопрос о возможной приватизации Сбербанка обсуждался на заседании Европейской региональной группы Всемирного института сберегательных банков. Но гигантский воз и ныне там.