

Холостой выстрел

Буздалин А.В.

Консультант, Институт открытой экономики

В последнее время в прессе активно обсуждается тема планов ЦБ снизить ставку рефинансирования с нынешнего уровня 13% до 12% годовых. Чем продиктовано данное стремление регулятора, на чем это может отразиться и во что это может вылиться?

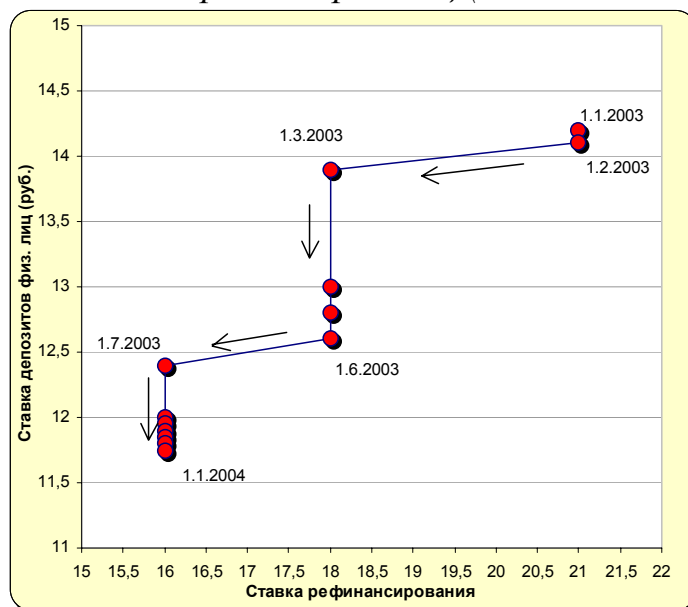
Стимул к снижению ставки рефинансирования очевиден – это необходимость обуздать выбившийся из под контроля темп инфляции. Именно возможность выхода инфляции за заложенный в бюджет уровень 10% непосредственным образом связана с вопросом снижения ставки рефинансирования. По оценкам Института открытой экономики даже при оптимистическом сценарии развития событий, предполагающем агрессивную стерилизацию Банком России денежной базы, по итогам года инфляция выйдет на уровень 11,5%, а в случае отсутствия адекватного денежно-кредитного регулирования инфляция может перевалить рубеж в 13% годовых.

Таким образом, снижение ставки рефинансирования можно считать неизбежным событием и ожидать в самое ближайшее будущее. Причем логика снижения ставки рефинансирования ЦБ довольно понятна - снижается ставка рефинансирования, а значит, снижаются ставки по кредитным операциям коммерческих банков (которые именно в последнее время стали активно расти в связи с банковским кризисом), а значит, упадут издержки для экономики, что окажется сдерживающим фактором для роста цен производителей, а в условиях ограниченного денежного предложения со стороны банков, обусловленным банковским кризисом, повлечет замедление темпов инфляции. Снижение ставки рефинансирования также ограничит рост ставок по пассивным операциям банка, что косвенным образом отразится на ставках кредитования.

Вместе с тем, вопрос об эффективности данного механизма регулирования инфляции посредством снижения ставки рефинансирования остается открытым. Ведь ни для кого не секрет, что в российской экономике ставка рефинансирования носит индикативный характер, – ЦБ не производит реальных операций по рефинансированию кредитных организаций. Если раньше и получалось так, что за снижением ставки рефинансирования снижались ставки по банковским операциям, то это происходило лишь в ситуации, когда рынок был подготовлен и ожидал соответствующие движения доходностей. Действия ЦБ в данной ситуации рассматривались как команда к действию по реализации неизбежной коррекции в активно-пассивной политике кредитных организаций. Так, на графике 1 представлена взаимозависимость изменений ставки рефинансирования и ставок привлечения средств на рублевые депозиты физических лиц. Видно, что вслед за снижением ставки рефинансирования происходило существенное

падение депозитных ставок, после чего они начинали незначительно снижаться в ожидании нового информационного повода для очередного скачка вниз.

График 1. Взаимозависимость ставки рефинансирования и ставок привлечения средств физ. лиц (помесячные данные за 2003г.)



Но на сегодня рынок к подобным изменениям не готов. Напротив банковское сообщество ожидает существенный рост кредитных ставок, а значит цели ЦБ вряд ли будут достигнуты. Проанализируем по отдельности действующие на сегодня факторы, определяющие уровень ставок по активным и пассивным операциям банков.

Кризис межбанковского доверия существенно увеличил стоимость ресурсов на соответствующем сегменте финансового рынка для банков второго и третьего эшелонов, что вынуждает их повышать доходности по ссудным операциям. Более того, многие банки попросту оказались отрезанными от возможности получения подпитки в виде избытка рублевой ликвидности от банков-контрагентов, значит они вынуждены резервировать большие доли средств в виде низкорентабельных ликвидных активов, а значит падает доходность их бизнеса, что вынуждает их компенсировать финансовые потери за счет роста кредитных ставок.

Неразбериха в банковском секторе автоматически влияет на рост рисков кредитования, т.к. появление информации о потенциально ненадежных банках означает рост финансовых проблем у предприятий в них обслуживающихся, точный круг которых ни определить, ни спрогнозировать невозможно. Таким образом, риск банкротств распространяется по всей экономике, что сказывается на ставках кредитования коммерческими банками.

С другой стороны, рост ставок кредитования неизбежно сказывается на качестве ссудного портфеля банков. Так, согласно законам экономики, чем

выше банковская ставка, тем меньше «добросовестных» заемщиков готово брать по ней кредиты, тем больше у банков рискованных ссуд, тем выше риски. Это дополнительно на очередном итерационном витке сказывается на росте кредитных ставок.

Если же коснуться ситуации с депозитными ставками, то их рост определяется прежде всего двумя нюансами. Во-первых, в ситуации банковского кризиса и бегства иностранного капитала наметилось существенное истощение банковских пассивов, и для того чтобы этому как-то воспротивиться, кредитные организации вынуждены увеличивать ставки по пассивным операциям. Во-вторых, уже с сентября в активную фазу внедрения вступает закон о страховании депозитов, – ЦБ начинает публиковать первые списки «застрахованных» банков, причем планируется это делать поэтапно (партиями). Таким образом, получается, что первые «счастливчики» попавшие в систему гарантирования будут пользоваться дополнительными конкурентными преимуществами по сравнению со своими менее «шустрыми» коллегами по банковскому бизнесу, а значит, те в свою очередь, чтобы как-то компенсировать наметившийся дисбаланс, обязаны повышать ставки по депозитам, увеличивая их привлекательность.

В целом, необходимо признать, что в последнее полугодие в российской экономике существенно возрос общий уровень финансовых рисков. Это связано и с неразберихой на финансовом рынке в виде травли компании «Юкос» и инсинуациями по поводу «Газпрома». Неочевидны перспективы рынка недвижимости. По оценкам некоторых аналитиков цены в некоторых его сегментах могут снизиться до 20%, что очень больно ударит по банковской системе. Набирает небывалый темп бегство иностранных инвестиций. Тактика внедрения системы страхования депозитов может привести к очередному витку банковского кризиса. Так, если в систему страхования не войдет подавляющее большинство банков, то их судьба будет предопределена, тем самым ЦБ укажет на их недостаточную финансовую устойчивость, они потеряют доверие клиентов и пополнят очередь банков на отзыв лицензии и банкротство. При таком развитии событий широкомасштабный банковский кризис неизбежен и это осознают все субъекты экономики. Таким образом, общий уровень экономических рисков высок и продолжает расти, а значит, объективных предпосылок к падению процентных ставок нет.

Единственным механизмом, который хоть как-то может увязать снижение ставки рефинансирования с падением доходности банковских депозитов – это существующее требование налогового законодательства о необходимости уплаты налога с доходов по депозитам, превышающим $\frac{3}{4}$ ставки рефинансирования. Но и здесь вряд ли это приведет к реальной коррекции уровней доходностей. Проанализируем проблему более подробно.

Основную долю привлеченных пассивов кредитных организаций представляют вовсе не вклады физических лиц, а средства предприятий, тогда как в отношении привлечения их ресурсов у российских банков

достаточно инструментов в виде специфических финансовых схем, способных обойти налоговые нормы.

Таким образом, $\frac{3}{4}$ ставки рефинансирования актуальны лишь для депозитов физических лиц, но и для этого сегмента банковских пассивов не следует ожидать существенных корректив. Так, $\frac{3}{4}$ ставки рефинансирования от планируемого ЦБ уровня в 12% составляет 9% годовых, а вкладчиков, для которых коммерческие банки готовы предложить такую ставку не так много. Например, в «Альфа-банке», доходность по депозитным операциям начинает превышать 9% только лишь для депозитов, размер которых превышает 250 тыс. руб. Вкладчиков с такими накоплениями у нас в стране пока не очень много, большинство вкладчиков на такую завышенную ставку не могут претендовать.

С другой стороны, даже при превышении доходности депозита $\frac{3}{4}$ ставки рефинансирования, реальная доходность депозита будет несущественно отличаться от объявленной. Так, после уплаты налогов с 11%-ого депозита итоговая его доходность составит 10.75%, что не сильно отличается от исходного уровня. При этом население практически не имеет альтернативных инструментов размещения накоплений, кроме как на банковском депозите или в виде валютной наличности. Так что даже при незначительном снижении рентабельности банковских сбережений выбора у населения нет, и нет мотивов у банков снижать ставки по депозитам.

Важно подчеркнуть, что крупные банки в силу своей консервативности и благоприятного имиджа заведомо не будут предлагать населению ставки, значимо превышающие 9% годовых. Следовательно, малые и средние банки с завышенными ставками будут по-прежнему привлекательны, особенно с учетом недавно принятого закона о поголовном гарантировании ЦБ депозитов до 100 тыс. рублей во всех кредитных организациях, вне зависимости от перспектив их вступления в систему страхования. Парадоксально, но факт, учитывая отсутствия зависимости относительных показателей объемов оказываемых услуг населению от размера кредитных организаций, можно утверждать, что в сложившихся условиях именно малые банки получили шанс существенно увеличить рентабельность своей деятельности по сравнению со своими более крупными коллегами за счет роста привлекательности в сегменте ритейлового бизнеса.

Таким образом, из всего вышесказанного следует, что планируемое снижение ставки рефинансирования хотя и неизбежно, но не способно оказать какое-либо существенное влияние ни на банковский сектор, ни на экономику в целом. Кредитно-депозитные ставки банков будут расти, инфляция превысит планируемый правительством рубеж, а малые и средние банки будут успешно нивелировать амбиции Банка России по укрупнению кредитных организаций и чистке банковской системы.