Автор: Administrator
25.10.2012 13:32 -

Деньги утекают с рынка в закрома родины

В последние два месяца рост процентных ставок из потенциального сценария стал реальностью. На фоне роста нестабильности в банковском секторе еврозоны в России возникли опасения, что европейские банки не смогут пролонгировать ранее предоставленные кредиты, что вызвало рост спроса на валюту и повышение процентных ставок на межбанковском рынке.

Если еще в начале августа ставки не превышали 4% годовых, то к концу сентября они выросли уже до 5-6%. Таким образом, даже несмотря на сохраняющиеся высокие цены на нефть, Россия не смогла остаться в стороне от нестабильности мировых финансовых рынков, в результате чего стоимость денежных ресурсов стала расти.

Важно отметить, что повышение процентных ставок является не просто последствием внешнего шока, который накрыл российские финансовые рынки в последние два месяца. В первую очередь оно назрело в результате сокращения избыточной ликвидности, накопленной в банковском секторе со времени кризиса.

В период кризиса финансирование дефицита бюджета за счет средств резервного фонда привело к формированию избытка финансовых ресурсов в банках. Значительный рост объема розничных депозитов сформировал избыточные сбережения у частных лиц, которые не смогли быть направлены банками на кредитование российских компаний ввиду низкого спроса на кредиты. К концу 2010 года расхождение между чистыми сбережениями частных лиц (188 млрд долларов) и чистыми кредитами компаний (111 млрд долларов) было пиковым - около 76 млрд долларов, что и привело к рекордному падению процентных ставок в России.

Но в 2011 году ситуация изменилась. Приток депозитов стал замедляться, так как после индексации пенсий на 45% в 2010 году их рост в 2011-м составит лишь 10-20%. При этом рост объемов розничных и корпоративных кредитов ускорился, в результате чего избыточная ликвидность стала исчерпываться, а стоимость денег пошла вверх. По состоянию на сентябрь разрыв между чистыми сбережениями частного сектора и чистыми кредитами корпоративного сектора составлял всего 23 млрд долларов.

Вторым важным фактором, определившим тренд на повышение процентных ставок, стало увеличение займов государством. Мы привыкли думать, что у России незначительный государственный долг - всего каких-то 9% ВВП. И это на фоне долговой нагрузки в развитых странах, которая в ряде случаев превышает 100% ВВП. Тем не менее, если к началу 2009 года объем государственного долга в России сокращался и составлял всего 5% ВВП, то за последние три года он вырос почти в два раза. В номинальном выражении увеличение составило 80 млрд долларов и происходило преимущественно в форме размещения рублевых государственных облигаций.

Рост внутренних заимствований Минфина пока нельзя рассматривать как фактор увеличения макроэкономических рисков - средства, привлеченные с рынка, используются для пополнения резервного фонда. То есть, по сути, правительство решило воспользоваться низкими процентными ставками и избыточной ликвидностью, чтобы привлечь дешевые ресурсы, которые в будущем могут понадобиться для финансирования расходов бюджета. Но, с другой стороны, государство, таким образом, забирает из экономики финансовые ресурсы, которые могли бы быть более эффективно использованы реальным сектором.

Конкуренция за финансовые средства тем более усиливается, что их предложение ограничено. Об этом говорит отток капитала: хотя Россия в 2011 году получила неожиданные экспортные доходы, связанные с ростом цен на нефть, около 70% профицита по счету текущих операций (который, по сути, отражает доходы от торговли товарами и услугами) ушло на финансирование оттока капитала.

По итогам 2011 года Центральный банк ожидает отток в размере 70 млрд долларов - максимальное значение после 134 млрд долларов оттока в 2008-м. То есть те компании, что имеют финансовые ресурсы, предпочитают тратить их на приобретение реальных или финансовых активов за рубежом. А те компании, что хотели бы привлечь долговое финансирование, уже сейчас вынуждены конкурировать за эти средства с государством.

Очевидно, что нынешнее повышение ставок является началом нового тренда, который обозначился и во всем мире. Рост рисков требует соответствующего повышения стоимости денег. При этом выбор заемщиков остается за кредиторами, и беспокойство по поводу кредитного качества, которое, естественно, будет увеличиваться из-за рисков мировой рецессии, приведет к росту привлекательности государственных займов по сравнению с корпоративными облигациями и кредитами.

Государство уже вступило в борьбу за финансовые ресурсы и имеет все шансы ее выиграть.