Есть ли основания для снижения кредитных ставок?

В статье Александра Ивантера «Вложи в ставку все» («Эксперт» № 10 от 12-18 марта 2012 года) утверждается, что сегодня на рынке сложилась ситуация, при которой реальная (с поправкой на инфляцию) стоимость кредитов для предприятий превысила 5%, что соответствует уровню 2009 года (разгар финансового кризиса в России). Делается вывод, что удорожание кредита, вернее отрыв кредитных ставок от резко замедлившейся инфляции, - результат неправильной политики Минфина и ЦБ, а также избыточно высокой маржи банков.

Действительно ли сегодняшние кредитные ставки для предприятий завышены? Посмотрим на историческую динамику нескольких ключевых параметров, раскрываемых ЦБ РФ, - средневзвешенная ставка нефинансовым организациям по кредитам нефинансовым предприятиям сроком до года (далее - ставка по кредитам предприятиям), инфляция (накопленным итогом за 12 месяцев), ставка рефинансирования, средневзвешенная ставка по рублевым депозитам банков сроком до года, кроме депозитов до востребования (далее - депозитная ставка).

Рисунок 1 вроде бы подтверждает тезис о резком расширении разрыва между кредитной ставкой и инфляцией в последнее время - в январе средняя ставка по кредитам предприятиям составила 8,8%, а годовая инфляция замедлилась до 4,2%. Таким образом, реальная (по формуле Фишера) ставка по кредитам возросла до 4,4%. Действительно, это уникально высокий уровень с первого полугодия 2010 . Более того, в феврале инфляция снизилась до 3,8%, то есть реальная кредитная ставка должна была еще вырасти (данных ЦБ пока нет).

Аномальна ли такая ситуация с точки зрения экономики? Свидетельствует ли она об избыточной «жадности» банков? Должны ли регуляторы как-то на нее реагировать? Ответ: нет.

Первое - текущий уровень инфляции не воспринимается как среднесрочно устойчивый ни Центробанком, ни банками, ни бизнесом. Рисунок 2 показывает, что основная причина отрыва кредитной ставки от инфляции - резкое замедление годовой инфляции в январе-феврале. Причина очевидна - в 2012 впервые за постсоветскую историю правительство не проиндексировало тарифы монополий с 1 января, перенеся это действие на середину года. Очевидно, те цифры инфляции, которые нам сейчас сообщает Росстат, имеют исключительно временный характер - собственно, поэтому Центробанк, ориентируясь на среднесрочные прогнозы инфляции (официальный

прогноз на 2012 год - 5-6%), не понижает ставку рефинансирования вслед за формально замедлившейся инфляцией. А при инфляции в 6% реальная кредитная ставка составила бы сейчас 2,8%, что вполне нормально.

Второе - классический банковский бизнес предполагает привлечение сбережений и преобразование их в кредиты бизнесу и населению. При этом инфляция и даже ставка рефинансирования - вторичные параметры. На первом месте - стоимость привлекаемых ресурсов, прежде всего ставка по депозитам, поскольку в пассивах банковского сектора более 60% составляют клиентские средства.

Рисунок 3 показывает исторический уровень кредитных и депозитных ставок для российского банковского сектора. С июля 2011 по январь 2012-го средняя ставка по срочным рублевым депозитам населения выросла с 5% до 6,9% (+190 б. п.), в то же время стоимость кредитов для бизнеса увеличилась менее чем на 100 п. п. (с 7,9% до 8,8%). В результате чистый процентный спред (разность между этими ставками) по итогам января сократился до 1,9 п. п. (минимум за весь рассматриваемый период с декабря 2007 года). Таким образом, банкам сейчас приходится работать в условиях резкого сжатия чистой процентной маржи, на которое их бизнес-модели исторически не рассчитаны.

Кстати, в этом нынешняя ситуация разительно отличается от пика кризиса конца 2008-го - начала 2009-го - тогда процентный спред между ставками был на максимуме (5 п. п. и выше), так как банки закладывали в стоимость кредита очень высокие риски. Сейчас этого не происходит, хотя объективно риски для мировой экономики достаточно высоки. Поэтому я согласна с коллегой Олегом Солнцевым, что кредитные ставки в текущей экономической ситуации должны были быть выше. Ситуация может объясняться тем, что их уровень на российском рынке определяется госбанками, для которых ресурсы обходятся дешевле, чем для рынка в целом.

Таким образом, нынешний уровень кредитных ставок, на мой взгляд, не является завышенным: он соответствует экономическим ожиданиям по инфляции и стоимости фондирования для банков. Другое дело, что средняя кредитная ставка, раскрываемая Центробанком, в большей степени отражает стоимость кредитов для крупного бизнеса, в то время как малому и среднему бизнесу кредиты обходятся дороже.

Нужно ли искусственно занижать стоимость кредита для бизнеса? Вернемся к рисунку 1

- за последние годы отрицательные реальные процентные ставки (то есть кредитная ставка ниже инфляции) отмечались в двух периодах - конец 2007-го - начало 2008 и январь - август 2011 года. Перед кризисом-2008 Минфин стал основным источником дешевых денег для банков, замещая сокращение доступа к внешним рынкам. Одним из результатов такой политики стал ускоренный рост банковского кредитования в условиях нараставшего глобального экономического кризиса. Когда последний добрался до России, кредитный бум предыдущих месяцев сыграл с российской экономикой злую шутку - предприятия потеряли возможность рефинансировать долги, а банки накопили на балансах избыточные кредитные риски, которые реализовались в резком увеличении просроченных и невозвратных кредитов. Таким образом, опыт отрицательных реальных кредитных ставок перед кризисом оказался, скорее, отрицательным.

В 2011 году подобная ситуация сложилась из-за слабого спроса экономики на кредиты, который банки пытались поддержать низкими кредитными ставками. Результатом стало постепенное увеличение спроса на кредитные ресурсы, однако с осени кредитные ставки начали расти - из-за дефицита ликвидности и повышения стоимости ресурсов для банков. Одновременно резко замедлилась инфляция из-за высокой статистической базы прошлого года, поэтому реальные кредитные и депозитные ставки вновь стали положительными.

То есть , на мой взгляд, стоимость кредита должна все-таки определяться рынком, регулятору же следует заботиться о финансовой стабильности и не накачивать экономику дешевыми деньгами, если ситуация не является критической.

Сказанное не отменяет необходимость механизма обеспечения российского финансового сектора долгосрочными ресурсами, в котором ключевую роль должно взять на себя государство.

Рис. 1. Ставка по кредитам предприятиям (номинальная и реальная)

Источник - ЦБ РФ, расчеты ИК «Совлинк»

Рис. 2. Ставка по кредитам предприятиям, инфляция и ставка рефинансирования

Источник - ЦБ РФ, расчеты ИК «Совлинк»

Рис 3. Ставка по кредитам предприятиям и срочным депозитам физических лиц

Источник - ЦБ РФ, расчеты ИК «Совлинк»