

Минфин: иллюзия щедрости

В одной из статей на Банки.ру я рассматривала сжатие ликвидности через призму банковского сектора, в результате чего разгорелась гораздо более широкая дискуссия по поводу причин этого сжатия. Как справедливо отметил в своей колонке Максим Осадчий, есть микро- и макроуровни данного процесса и не стоит их смешивать. Свое мнение по микрофакторам я уже изложила и, поскольку и в моих предыдущих статьях, и в материалах Олега Акимова политика Минфина упоминается в качестве макрофактора сжатия ликвидности, хотела бы предложить более подробно взглянуть на действия правительства. Это совершенно необходимо, потому что за последний год Минфин воздействует на экономику через разнонаправленные инструменты и финальный эффект не всегда можно верно просчитать.

Базовой компонентой влияния на банковскую ликвидность является, безусловно, баланс федерального бюджета - так сказать, видимая часть айсберга. Бюджетный дефицит означает, что правительство увеличивает ликвидность, а профицит - что изымает ее. Взгляд только на этот показатель действительно может дать некое общее представление о роли правительства в формировании денежного предложения и, соответственно, ликвидности. К примеру, фактор конца года, то есть значительных расходов в декабре, работает всегда: в декабре правительство вливает в экономику значительные средства и тем самым, как правило, обеспечивает банкам спокойное начало года. В декабре 2011-го оно профинансировало 2 трлн расходов, что привело к дефициту в размере 1 трлн рублей.

Но первая проблема заключается в том, что больше всего информации мы получаем по состоянию федерального бюджета, а на его долю приходится лишь часть бюджетных потоков в стране - есть еще бюджеты регионов и внебюджетных фондов. В последние годы исполнение консолидированного бюджета было существенно жестче по сравнению с федеральным, то есть регионам приходилось экономить. Наглядный пример - в прошлом году профицит консолидированного бюджета почти в два раза превысил баланс федерального и составил 850 млрд рублей (см. таблицу ниже). Судя по опыту прошлых лет, можно предположить, что даже в этом году дефицит федбюджета в размере 125 млрд в январе-феврале не гарантирует, что на консолидированном уровне бюджет не был профицитным.

Второе наблюдение заключается в том, что одновременно с накоплением профицита государство стало активно накапливать внутренний долг, конкурируя с частным сектором. Чистое увеличение долга в условиях профицитного бюджета также стало механизмом стерилизации ликвидности и направляется на счета Министерства финансов в ЦБ РФ. В 2011 году Минфин привлек с рынка 790 млрд рублей, причем наиболее активно заимствования шли в летние месяцы, создав предпосылку для роста межбанковских ставок. После паузы во втором полугодии с начала этого года улучшение ситуации с ликвидностью позволило Минфину активизироваться на долговом рынке, и в его планах стоит привлечение с внутреннего рынка до 1,5 трлн рублей в 2012 году.

В-третьих, в последнее время существенно выросла значимость управления ликвидностью со стороны Минфина. Размещая свободные бюджетные средства на банковских депозитах, он выполняет несвойственную ему функцию управления предложением денег, фактически «конкурируя» с Центральным банком. Это дополнительно усложняет восприятие бюджетной политики как фактора ликвидности денежных рынков. Например, из таблицы видно, что декабрьский дефицит бюджета был в значительной степени нейтрализован изъятием депозитов Минфина из банковского сектора.

Изъятие (+) / предоставление (-) ликвидности Минфином через...

Чистое изъятие(+) / предоставление(-) ликвидности

...профицит консолидированного бюджета

...привлечение внутреннего долга

... размещение депозитов в банковском секторе

янв.11

469

-4

140

605

фев.11

-13

148

-137

-2

мар.11

361

141

-258

244

апр.11

355

72

-49

378

май.11

271

114

-175

210

июн.11

303

193

-234

262

июл.11

338

108

-53

393

авг.11

273

10

-204

79

сен.11

69

4*

-367

-294*

окт.11

274

10

103

387

ноя.11

-59

-15

158

84

дек.11

-1 791

9

624

-1159

2011

850

790*

-453

1187*

** - не включает в себя non-cash размещение ОФЗ на 295 млрд рублей в рамках поддержки Банка Москвы*

Многоликость проявлений Минфина рождает много мифов: банкирам кажется, что он поддерживает ликвидность, так как они в большей степени видят приход средств по его депозитам, инвесторы на долговом рынке считают, что Министерство финансов, наоборот, активно связывает ликвидность через долговое привлечение. Однако суммарно эти три показателя рисуют несколько иную картину событий 2011 года. Минфин среагировал на европейский банковский кризис в сентябре, но затем до декабря никакой поддержки от него денежный рынок не видел, так как и в октябре, и в ноябре его действия приводили к дополнительному сжатию ликвидности. В декабре правительство, правда, как всегда, профинансировало свои расходы, и даже с учетом погашений депозитов это дало финансовому сектору около 1,2 трлн рублей, но, как мы

знаем, не привело к какому-либо снижению процентных ставок на межбанковском рынке. И, на мой взгляд, главная причина этого как раз в том, что у ряда банков был накоплен структурный дефицит ликвидности, на ликвидацию которого потребовалось время. Ведь если бы этого не было, то ставки межбанковского рынка упали бы до 4% еще в январе.