

Денежная политика

5. ЦБ: несвоевременное снижение

Решение Совета директоров Банка России о снижении ключевой ставки с 17 до 15% не ожидалось большинством участников рынка, которые ориентировались на прежнюю риторику руководства ЦБ РФ. Однако политическая целесообразность оказалась выше принципов следования ранее заявленной денежно-кредитной политике.

Содержание пресс-релиза, где рассказывается об ускорении инфляционных процессов в экономике, запущенных девальвацией национальной валюты, могло бы служить прекрасной базой для объяснения, почему Банк России оставляет ключевую ставку на прежнем уровне. Тем большим диссонансом с анализом текущей ситуации прозвучало решение об ослаблении ДКП.

В результате мы получили очередное изменение правил игры «на ходу», которое лишь добавило нервозности участникам рынка и утвердило их во мнении об ослаблении самостоятельности Центробанка. Реакция последовала незамедлительно в виде снижения курса рубля. Действительно, фактический отказ от провозглашённых принципов в угоду внешнему давлению заставляет повышать оценку вероятности перехода денежных властей к ещё более масштабной эмиссии под флагом «поддержки экономического роста», что поддержит лишь маховик девальвационно-инфляционной спирали. Таким образом, в минувшую пятницу Банк России, да и российские власти в целом, изрядно потратили свой самый дефицитный ресурс – доверие экономических агентов.

Самое неприятное в этой истории то, что проведённое снижение ключевой ставки на фоне ухудшения экономических показателей не будет способствовать перелому макроэкономической ситуации к лучшему. Дело в том, что ставки в экономике сейчас высоки не столько потому, что Центробанк держит ключевую ставку на высоком уровне, сколько потому, что их таковыми делают взлетевшие риски при

ведении бизнеса в стране, то есть ключевые проблемы лежат вне зоны действия денежно-кредитной политики. Да, средства Банка России сейчас занимают порядка 14% в пассивах банковской системы, но банки прямо или косвенно платят и по оставшейся части пассивов, платят по рыночным ставкам. И вот на эти ставки решения ЦБ имеют весьма опосредованное влияние. Поучительным примером здесь служит ситуация прошлого года с вкладами населения. Искусственное сдерживание верхней планки ставки по депозитам привело к тому, что люди просто-напросто отказались размещать свои сбережения в банках по низким, по их мнению, ставкам. Результатом стало ослабление ресурсной базы банковской системы, выразившееся в годовом падении объёма депозитов физлиц на 2%⁷. Так что стремление снизить ставки в экономике с помощью административных рычагов, не учитывая сложившиеся реалии, заведомо обречены на провал, как и стремление прапорщика из анекдота остановить поезд командой «поезд, стой, раз-два!».

Миссия Центробанка в этих условиях должна формулироваться как «не навреди», так как реальных рычагов для существенного улучшения ситуации у него просто нет. Своими же непоследовательными действиями он лишь повышает существующие риски, откладывая тем самым столь желанное снижение кредитных ставок в ещё более долгий ящик.

Дмитрий Мирошниченко

⁷ С учётом валютной переоценки.