



Михаил ХРОМОВ

Заведующий лабораторией финансовых исследований направления «Макроэкономика и финансы» Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара

ЛИКВИДНОСТЬ VS ДЕВАЛЬВАЦИЯ

условиях говорить о жёсткой денежной политике не приходится. И приоритет поддержания ликвидности банковского сектора без ограничений на операции с валютой, на мой взгляд, стал главным фактором девальвации в прошлом году. Регулирование валютного рынка через банковскую ликвидность не работало. Эта схема и послужила одним из факторов ускорения девальвации и, как следствие, инфляции.

Последнее по времени мартовское снижение ключевой ставки до 14% — уровня существенно ниже накопленной инфляции (порядка 17%), видимо, является результатом определённых компромиссов в политике ЦБ. Вряд ли снижение ставки с 15 до 14% годовых способно простимулировать быстрое восстановление экономики, но это закладывает направление движения ставок без оглядки на динамику инфляции.

Общая конфигурация денежно-кредитной политики сейчас

складывается неоднозначно. Если следовать давно заявленным ориентирам по переходу к режиму таргетирования инфляции, то, возможно, был смысл поддержать ставки на положительном уровне в реальном выражении ещё какое-то время для повышения привлекательности сбережений в национальной валюте.

Формально ЦБ никак не поддерживает курс рубля, но всем известно, что в случае необходимости сглаживать резкое обесценивание рубля он будет осуществлять интервенции, изымая ликвидность, и одновременно — предоставлять банкам дополнительные рублёвые средства для поддержания банковской ликвидности на безопасном уровне. Если эта схема не будет изменена, любые значительные подвижки на валютном рынке будут приводить к ускорению роста курса, как это было в декабре, и к дальнейшей раскрутке инфляционно-девальвационной спирали. 

Вопрос о мягкости–жёсткости денежно-кредитной политики неоднозначный. С одной стороны, мы вроде бы наблюдали ужесточение: с начала прошлого года ЦБ повышал ставку — сначала постепенно, потом скачком. С другой — предоставление ликвидности банковской системе постоянно растёт уже в течение нескольких лет. ЦБ выдаёт банкам практически столько, сколько им нужно для поддержания достаточного уровня ликвидности. Динамика за прошлый 2014 год — рекордные 3,5 триллиона рублей, не считая валютных кредитов, что больше, чем в 2008 году. В таких