



То, «о чем так долго говорили большевики», точнее финансовые аналитики, свершилось. Сегодня ЦБ РФ принял решение об одновременном повышении процентных ставок по своим операциям и увеличении резервных требований. Официальное объяснение (высокие инфляционные ожидания и высокие мировые цены на нефть) выглядит вполне правдоподобным.

Инфляция действительно растет — в том числе и базовая, очищенная от роста цен на топливо и продовольствие. Хотя 0,25% — это немного, и вопрос, насколько далеко пойдет ЦБ в ближайшие месяцы в деле ужесточения денежно-кредитной политики, остается открытым.

Проблем с ужесточением, точнее с его эффективностью, несколько. Во-первых, укрепление рубля практически неизбежно при сложившихся ценах на углеводороды. При этом повышение процентных ставок способствует притоку капиталов из стран, еще не начавших закручивание гаек, — и еще больше давит на рубль. Официально ЦБ отстранился от курса рубля, но по факту он крайне важен и для экспортеров, и для Минфина: чем выше курс, тем хуже наполнение бюджета и ниже рост. Поэтому допускать неограниченное укрепление рубля для денежных властей тоже неприемлемо.

Именно поэтому и были повышены нормы резервирования для обязательств банков. Причем по обязательствам перед юрлицами (российскими и зарубежными) ставка выросла на 1%, с 3,5 до 4,5 %, а перед «физиками» — с 3 до 3,5%. Но процентные ставки — механизм довольно тонкий, и поэтому влиять им на курс достаточно нелегко.

Во-вторых, немонетарные факторы — тарифы и цены — достаточно инерционны, и поэтому даже при более жесткой денежной политике адаптация займет несколько месяцев.

В-третьих, год у нас предвыборный, начало следующего тоже, а государство вроде как социальное и доходы (спасибо мировой конъюнктуре) растут, так что во втором полугодии бурный поток денег выльется из бюджетных закров.

Поэтому (и с учетом инфляционных ожиданий) у нас впереди еще несколько месяцев аккуратного подрачивания ставок рефинансирования и по депозитам ЦБ (на 25, а на фоне всплесков цены на нефть, возможно, и на 50 базовых пунктов), один или два раунда повышения норм резервирования, а также напряженное ожидание хорошего урожая (позитивно для снижения инфляции) и умиротворения арабского мира со снижением цен на нефть.

Последний период ужесточения был связан с нейтрализацией оттока капитала и мягкой девальвацией рубля в 2008-2009 годах, а до этого процентные ставки постепенно и много лет снижались. Россия вступает фактически в первый за всю современную историю период «нормального» закручивания гаек — хотя бы в силу этого реакция участников рынка будет очень интересной.

Ну а прикладные рекомендации очевидны: если хочешь выпускать облигации или брать ипотеку — поторопись, рубль, скорее всего, будет укрепляться относительно «корзинки», но темп роста ставок в банках, скорее всего, будет медленнее роста ставок ЦБ. Денег на рынке все еще много, и частные вкладчики не слишком интересны.

Источник: [Forbes.ru](http://Forbes.ru)