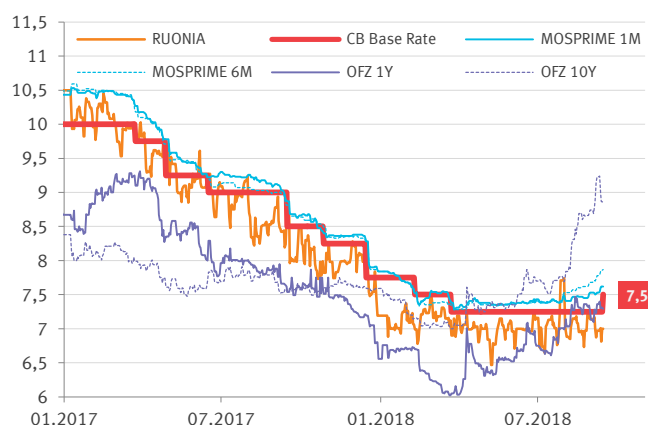


**FLASH NOTE**

## ЦБ ломает цикл снижения ставки

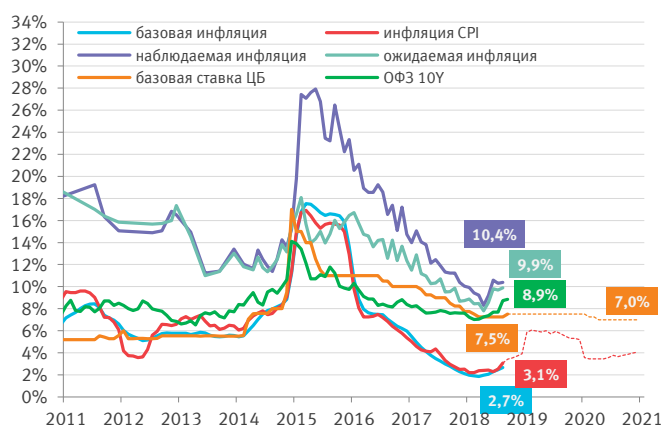
По результатам заседания 14 сентября Банк России впервые с 2014 года повысил уровень базовой ставки 7-дневного РЕПО на 25 базисных пунктов до 7,5%. Хотя риски повышения ставки ЦБ в целом осознавались рынком, в целом можно сказать, что решение регулятора стало для большинства сюрпризом. Банк России отметил возросшие инфляционные риски на фоне роста неопределенности в отношении развивающихся рынков, роста доходностей ОФЗ, роста цен на плодоовощную продукцию и бензин, ожидаемого повышения НДС с 18% до 20% с января 2019 года. Регулятор отметил, что ослабление курса рубля вносит заметный негативный вклад в рост инфляции. Прогноз по инфляции на конец 2018 года был ухудшен до 3,8-4,2% г/г. На пресс-конференции глава ЦБ Эльвира Набиуллина отметила, что в первом полугодии 2019 года инфляция может достигать локально максимальных уровней в районе 5,5-6,0% г/г. После чего к концу года рост цен может замедлиться до 5,0-5,5% г/г. А к концу 2020 года инфляция вновь выйдет на целевые 4,0% г/г. При этом на фоне повышения НДС рост ВВП в 2019 году может замедлиться до 1,2-1,7%.

Банк России пошел на поводу у денежного рынка и поднял базовую ставку (%)



Источники: Банк России, Reuters, расчеты Открытие Брокер

Реальные доходности депозитов и ОФЗ останутся положительными



Источники: Банк России, Росстат, Reuters, расчеты Открытие Брокер

В отношении валютного рынка ЦБ сделал еще один мощный ход, продлив срок невыхода с интервенциями против рубля до конца года. Регулятор вновь дал понять, что текущий курс национальной валюты заметно занижен, и Банк России может продолжать перечислять валюту Минфину в рамках бюджетного правила без выхода на открытый рынок. При этом ЦБ сбил спесь с валютных спекулянтов, заявив, что может выйти на открытый рынок с покупками валюты только когда сочтет нужным, в 2019 году или даже позже в зависимости от оценок рынком курса и их выгоды.

ЦБ отметил, что повышение базовой ставки позволит ставкам по депозитам остаться на уровнях выше инфляции. Принятые решения позволят стабилизировать ситуацию и раньше вернуться к циклу снижения ставки. При этом регулятор ожидает, что снижения базовой ставки могут возобновиться в начале 2020 года вместо ожидаемого ранее начала 2019 года. Регулятор не видит угроз для валютных вкладов российских госбанков и не видит проблем в случае американских санкций против российского госдолга.

В целом сейчас можно говорить о том, что ЦБ во многом пошел на поводу у денежного рынка, и оправданность такого шага вызывает сомнения. Инфляционные ожидания в России в основном оставались заякорены. Вероятный разовый взлет инфляции в начале 2019 года до 5,5-6,0% (а это скорее пессимистичные оценки, в реальности инфляция может оказаться ниже) оставлял бы положительными реальными доходностями по депозитам и ОФЗ в любом случае. При этом двойной профицит бюджета и счета текущих операций и ожидаемые низкие выплаты по внешним долгам делают Россию мало чувствительной к внешнему финансированию. Тем не менее, регулятора можно понять, особенно в условиях взлета волатильности и роста ставок на других развивающихся рынках. Но стоило ли ради этих страхов ломать трехлетний цикл снижения базовой ставки – это уже большой вопрос. Фактор неопределенности политики российского ЦБ теперь скорее будет играть против российского долгового рынка в глазах зарубежных инвесторов. При том что недавнее решение правительства о повышении НДС с 18% до 20% внесло такую же неуверенность в стабильности российской фискальной политики. Заявление госпожи Набиуллиной о том, что текущие уровни базовой ставки уже являются нейтральными, может еще больше снижать уверенность инвесторов в отношении российского долгового рынка (ранее говорилось о нейтральном коридоре ставки 6-7%).

Что касается валютного рынка, то своими заявлениями ЦБ определенно должен был сбить настрой спекулянтов в отношении давления на рубль. В нашем базовом прогнозе по курсу рубля (14.08.18 «Рубль – коррекция фундамента») мы ожидали снижения пары USD/RUB в диапазон 61-62 к концу года, но действия Банк России активизируют сценарий «Модификация бюджетного правила», и в этом случае создается реальный риск снижения курса доллара к рублю ниже 60 при снижении общих рисков.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

**Ближайший офис:** <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

**Отдел продаж г. Москва**  
+7 (495) 223-02-02  
открытие счетов, консультации по продуктам и услугам  
[salesoffice@open.ru](mailto:salesoffice@open.ru)

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ****Отдел персонального  
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин  
Начальник отдела

Руслан Ситдеков  
Деск облигаций

+7 (495) 777-34-87  
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**Отдел анализа рынков**

Константин Бушуев, PhD  
Начальник отдела, макроэкономика,  
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD  
Аналитик

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Сергей Колесников, FRM  
Аналитик, международные рынки

Иван Авсейко  
Аналитик, международные рынки

Тимур Нигматуллин, MBA  
Аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2018

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.