



# СТАВКИ БОЛЬШЕ ЕСТЬ

ЧЕГО ОЖИДАТЬ ИНВЕСТОРАМ И ВКЛАДЧИКАМ ОТ ПОВЫШЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦБ

Российский Центробанк резко ужесточает денежно-кредитную политику, борясь с инфляцией, в то время как ФРС США готовится к сворачиванию стимулирующих мер. В этих условиях частным инвесторам имеет смысл пересмотреть структуру портфеля в пользу более консервативных инструментов, длинных рублевых гособлигаций, — тем более что на существенный рост доходности депозитов рассчитывать не приходится.



## Ставки в гору

В конце июля Банк России в очередной, четвертый в этом году, раз повысил ключевую ставку, причем довольно резко — сразу на 100 базисных пунктов (б. п.), с 5,5% до 6,5% годовых. Суммарно менее чем за четыре месяца, с 19 марта по 26 июля, ставка выросла более чем в полтора раза, с 4,25% до 6,5% годовых.

Основная цель Банка России — сдерживать рост инфляции. По данным Росстата, в июне этого года инфляция достигла 6,51% в годовом выражении — это максимальное значение показателя с сентября 2016 года, то есть за последние пять лет. «Вклад в инфляцию со стороны устойчивых факторов возрос в связи с более быстрым расширением спроса по сравнению с возможностями наращивания выпуска. С учетом высоких инфляционных ожиданий это значительно сместило баланс рисков для инфляции в сторону проинфляционных и может привести к более продолжительному отклонению инфляции вверх от цели. Принятое решение по ключевой ставке направлено на ограничение этого риска и возвращение инфляции к 4%», — говорится в пресс-релизе ЦБ. При этом регулятор не исключил возможности дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики: «Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях». Риторика была смягчена. По заявлению регулятора, на

ТЕКСТ **Петр Рушайло**  
ФОТО **Эмин Джафаров**



следующих заседаниях будет оцениваться целесообразность повышения ставки в зависимости от поступающих данных, в то время как в июне соответствующая формулировка была предельно жесткой и утверждала необходимость дальнейшего повышения ключевой ставки на ближайших заседаниях. Тем не менее эксперты считают сценарий дальнейшего роста ставки наиболее вероятным.

Ключевая ставка уже превысила долгосрочный нейтральный диапазон, определенный Центробанком в 5–6%. То есть формально денежно-кредитная политика перешла в область умеренно жесткой. Но с учетом фактической годовой инфляции вблизи 6,5% реальная ключевая ставка сейчас только перешла из отрицательной зоны к нулевым значениям, что можно трактовать как переход от мягкой ДКП к нейтральной, отмечает руководитель отдела макроэкономического анализа ФГ «Финам» Ольга Беленькая. «Мы полагаем, что ключевая ставка до конца года может быть повышена еще — до 6,75–7%, но с учетом ожидаемого сезонного ослабления инфляционного давления в августе-сентябре и вероятного начала снижения инфляции в годовом выражении с осени пока не закладываем в базовый сценарий более высокие прогнозы значения ставки», — говорит она.

Вероятность дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики Банка России остается высокой, поскольку, несмотря на то что во второй половине июля в потребительском сегменте усилились дефляционные процессы, риски сохранения инфля-