

### Глядя на курс рубля (или размышления на заданную тему)

6 октября 2023г.

Рубль продолжает свои показательные выступления – бросаем взгляд на экран и видим, что USDRUB\_TOM находится на уровне 100,28 руб. за долл., показав максимум на уровне 101,5 руб.

График 1. Динамика USDRUB\_TOM в 2023 году.



Источник: <https://www.tradingview.com>

В связи с этим позволим себе маленькое лирическое отступление. Участники рынка, скорее всего, продолжают осмысливать все то, что вчера сказал Президент, и как это скажется на динамике рынка ценных бумаг. Трудно с ним не согласиться, что «в целом у нас стабильная и устойчивая ситуация» (правда, без иронии – последние данные Росстата об использовании ВВП по итогам II квартала, лично нас, порадовали)<sup>1</sup>. В

<sup>1</sup> Доля конечного потребления в общей сумме ВВП во II квартале составила 72,6%, а валового накопления 23,4%. Это самые высокие цифры за последние 10 лет, чем и объясняются столь высокие темпы роста, несмотря на снижение чистого экспорта. Таким образом, наш прогноз, что личное потребление окажется под давлением в течение

связи с этим, видимо, надо принять как должное постоянное (стабильное и устойчивое) обесценение рубля – наверное, это составная часть сложившейся экономической ситуации, которая устраивает и правительство, и экспортеров, и валютных спекулянтов (но вряд ли устраивает население, если судить по росту цен). Да и пресс-секретарь Президента недавно заявил, что «чрезмерное внимание к курсу доллара ... - это рудименты прошлого».<sup>2</sup>

Конечно, в данном случае вопрос не к президенту (и тем более, не к его пресс-секретарю), а к денежным властям страны, в т.ч., к руководству Банка России. Иногда, глядя на то, как они не управляют курсом (и слова правильные говорят, и пальчиком грозят, и ставку уже дважды резко подняли, а рублю это, что мертвому припарка), складывается впечатление, что, понимая связь между инфляцией и процентными ставками, они напрочь забывают о связи инфляции, процентных ставок и курса национальной валюты и никогда не слышали (понимаем, теорий много) об эффекте Фишера (international Fisher effect), суть которого заключается в том, что валюта страны с высокими процентными ставками имеет тенденцию к обесценению, так как высокие номинальные ставки отражают нарастающие инфляционные ожидания.

Скажем так, не отрицая, что иногда необходимо и ставку поднять, все же думаем, что в данной ситуации Банк России начал не с того конца: надо задавить инфляционные ожидания, которые нарастают по мере обесценения рубля<sup>3</sup>. А потому, если уж и ставится задача по поддержанию низкой инфляции, то сначала надо стабилизировать курс (так как, в условиях финансовой изоляции, рост процентных ставок не ведет к притоку иностранного капитала, который помог бы укрепить рубль), а не снижать его постоянно в угоду бюджету и экспортерам (в прошлом же году получилось). При этом надо понимать, что в долгосрочном плане более высокие процентные ставки приведут и к росту стоимости обслуживания государственного долга. Прошу прощения за резкость, но, похоже, что экономический блок действует по принципу «там либо шах сдохнет, либо ишак» (надемся, что этот принцип они понимают не буквально).

Так что для нас стратегически мало что изменилось: во-первых, обесценение рубля продолжит поддерживать инфляционное давление в стране, и, во-вторых, в условиях СВО ставка на доллар для инвесторов (для населения на наличный доллар) по-прежнему сохраняет свою актуальность. Тем более, как мы видим, с коррекциями валютного курса дело обстоит как-то плохо. Надеемся, что власть все-таки начнет действовать, хотя бы, исходя из чувства политического самосохранения, и дело не ограничится только повышением ставки. Мы, конечно, можем

---

текущего года и вызовет снижение ВВП страны, опубликованный в начале года, по факту оказался ошибочным. См.: [https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/157\\_04-10-2023.html](https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/157_04-10-2023.html)

<sup>2</sup> Честно говоря, с нашей точки зрения, это сравнимо с периодическими появляющимися утверждениями о новой экономической реальности, незначительным влиянием девальвации рубля на инфляцию и т.п. высказываниям, обещающим бескризисное развитие и рубль по курсу 6 долларов за рубль.

<sup>3</sup> По данным Банка России, в сентября инфляционные ожидания на следующие 12 месяцев составили 11,7% и не так далеко ушли от инфляционных ожиданий на аналогичный период в 2022 году (12,9%). При этом продолжается рост ценовых ожиданий на предприятиях и в розничной торговле.

---

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

Комментарий

ошибаться, но по нашему мнению, в сложившихся условиях стабилизация курса рубля является одним из необходимых условий для снижения темпов прироста потребительских цен (особенно на импортные товары) и снижения инфляционных ожиданий.

---

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ**

[www.russ-invest.com](http://www.russ-invest.com)

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com"](mailto:mail@russ-invest.com) [□ mail@russ-invest.com](mailto:mail@russ-invest.com)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4  
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»  
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

---

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

Комментарий