Под напряжением

Этим летом исполнилось пять лет с начала кампании по введению против России секторальных санкций. За эти годы российская экономика смогла перестроиться и снизить зависимость от внешних факторов. В эффективность санкций перестали верить даже международные рейтинговые агентства.

— экономика —

АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

Российские рынки теперь адаптированы почти к любым санкционным коллизиям, считают эксперты рынка

Как все начиналось

Первые антироссийские санкции были введены весной 2014 года. Не представляя угрозы для экономики, они затронули в первую очередь физических лиц. Ситуация изменилась летом после обострения на востоке Украины и крушения Boeing 777 малайзийской авиакомпании. Тогда появились первые секторальные санкции в отношении банков, некоторых оборонных и сырьевых компаний. В числе прочего был ограничен доступ к американским кредитам сроком свыше 90 дней. В последующие годы ограничительные меры и список компаний расширились.

В конце 2016 года предвыборные заявления Дональда Трампа вселили в инвесторов надежды на отмену или хотя бы смягчение санкций, так как одним из пунктов программы будущего американского президента была нормализация отношений с Россией. Ожидания не оправдались. Из-за усилившейся внутриполитической борьбы между Конгрессом и президентом санкции усилились. В августе 2017 года Трамп подписал закон «О противодействии противникам Америки посредством санкций» (CAATSA), который вводил понятие вторичных санкций, которым могут подвергаться лица, нарушающие действующий санкционный режим против России. Весной 2018 года жесткие санкции были введены в отношении нескольких российских публичных компаний, а спустя всего несколько месяцев конгрессмены пригрозили распространением санкций на российский суверенный долг.

Долг под санкциями

В пятую годовщину начала санкционной войны угрозы конгрессменов частично воплотил Белый дом во втором пакете по «делу Скрипалей» — под давлением оказалась часть российского суверенного долга. Новые санкции оказали негативное влияние на российский рынок, но эффект носил кратковременный характер. По оценкам ЦБ, в первые четыре дня августа иностранные инвесторы продали ОФЗ на 19 млрд руб. После заявления Минфина США, что ограничения коснутся только внешнего долга России, интерес к ОФЗ восстановился. «При текущем уровне резервов РФ вряд ли в ближайшее время понадобятся как кредиты международных финансовых институтов, так и выпуск еврооблигаций»,— считает главный аналитик ПСБ Дмитрий Монастыршин.

Почти сразу после расширения санкций показательным оказалось решение международного рейтингового агентства Fitch повысить долгосрочный кредитный рейтинг России в иностранной и национальной валюте на одну ступеньку выше, до BBB. «Россия закрепила надежную и последовательную политическую основу, которая обеспечит улучшенную макроэкономическую стабильность, уменьшит влияние волатильности цен на нефть на экономику и поддержит повышение устойчивости к внешним шокам»,— сообщалось в пресс-релизе Fitch.

Экономика перемен

Оптимизм аналитиков международного рейтингового агентства вполне обоснован, ведь российская экономика быстро смогла приспособиться к непростым политическим условиям. По словам аналитиков Нордеа-банка, жесткая фаза адаптации экономики заняла около двух лет, затем она постепенно вернулась на траекторию роста. По данным Росстата, если в 2015 году ВВП РФ снизился на 3,7%, то в 2016 рост составил 0,5%, а в 2017 и 2018 году прибавил еще по 1,5%.

Восстановление экономики во многом стало возможным благодаря взвешенной политике, которую в последние годы начало проводить правительство. Если до 2014 года Россия непрерывно наращивала расходы бюджета, то после начала санкционной войны скорректировала курс. В первые годы «изоляции» власти вынуждены были направить большой объем средств на поддержку некоторых отраслей, а также на выполнение взятых ранее социальных обязательств. С учетом того, что санкции наложились на падение цен на нефть, дефицит бюджета по итогам 2015 года составил более 2 трлн руб. Из-за закрытия внешнего рынка заимствований правительство было вынуждено распаковать «кубышки» в виде резервных фондов, которые к концу 2016 года почти опустели. В таких условиях была принята более жесткая бюджетная и фискальная политика. «Лейтмотивом госполитики дефакто стал тезис „стабильность превыше роста“»,— отмечает главный аналитик «БКС Премьер» Антон Покатович.

Валюта зла

Одним из ответов на санкции стала попытка сократить долю доллара во внешнеторговых расчетах. Особенно этот процесс ускорился весной 2018 года, после того как ограничения были введены в отношении российских публичных компаний. В течение нескольких месяцев после произошедшего негативное отношение к ключевой резервной валюте высказали президент Владимир Путин и премьер Дмитрий Медведев, глава ЦБ Эльвира Набиуллина и министры финансового блока.

Впрочем, дедолларизация экономики шла естественным образом и без увещеваний чиновников и политиков. По оценкам аналитиков Нордеа-банка, доля доллара во внешнеторговых расчетах за последние пять лет неуклонно сокращалась как в экспортных (с 80 до 67%), так и в импортных (с 40,6 до 36,2%) операциях. Тренд на снижение этой доли в ближайшие годы, скорее всего, сохранится. «В расчетах за импортные товары доля рубля или евро в ближайшие годы может превысить долю доллара»,— предрекают аналитики Нордеа-банка.

Курс на Восток

Еще одним важным изменением за последние пять лет стал разворот России во внешней торговле с запада на восток. По данным ЦБ, если в 2013 году доля Китая в российском импорте и экспорте составляла соответственно 16,8% и 6,8%, то в первом квартале текущего года показатели выросли до 22,65% и 12,4%. В результате общая доля Китая во внешнеторговом обороте России поднялась с 10,5 до 15,6%. Рост произошел за счет падения доли в торговле Европы с 49,4 до 42,6%. Примечательно, что доля США в товарообороте России за тот же период выросла с 3,3 до 4,2%.

Основной причиной структурных изменений стали российские контрсанкции в виде продуктового эмбарго.

По словам аналитиков Нордеа-банка, доля импорта в сельскохозяйственной продукции и в продукции пищевой промышленности существенно сократилась (импорта сыров — с 49 до 30%, мяса и птицы — с 17 до 8%). «Российская пищевая промышленность выросла на 25% с момента введения эмбарго, в то время как средний рост по промышленности в целом за аналогичный период составил лишь 9%»,— констатируют аналитики Нордеа-банка.

Правда, за опережающие темпы роста пищевой промышленности пришлось заплатить и российским потребителям. «Цены на продукты питания в последние пять лет росли быстрее, чем в среднем стоимость потребительской корзины, указывая на то, что импортозамещение не было бесплатным для потребителя»,— считают аналитики банка.

Сырьевой фактор

Важным фактором поддержки для российской экономики стало устойчивое повышение цен на сырьевые товары, в первую очередь на нефть — ключевой экспортный товар России. Если в начале 2016 года цена российской Urals находилась на уровне $42 за баррель, то в 2017 году она выросла до $53,3, а в 2018 году достигла $70,2 за баррель. Эффект был усилен реализуемым в России инфляционным таргетированием и гибким курсом рубля, а также действием бюджетного правила, при котором все нефтяные доходы при цене свыше $40 за баррель шли в виде валюты в ФНБ. Эти шаги отвязали курс рубля от динамики цен на нефть, что положительно сказалось на ее рублевой стоимости и привело к резкому росту нефтяных доходов. В итоге в 2018 году профицит бюджета составил 2,5% ВВП, при этом объем ФНБ достиг 6,4–6,5 трлн руб.

Полностью исключить негативные последствия экономике не удалось. По мнению Дмитрия Монастыршина, основной негативный эффект — ограничение технологического развития российской экономики, сдерживающее инвестиционную активность в стране. «Мы получаем „придавливание“ потребительской активности вследствие вялой динамики доходов населения и слабого рубля и уменьшение потенциального роста ВВП (до 1–1,5%)»,— отмечает господин Монастыршин.

Зона роста

Выиграли от проводимой финансовыми властями политики не только бюджет, но и экспортно ориентированные компании. По мнению старшего аналитика ITS WM Георгия Окромчедлишвили, именно решение властей страны не пытаться удерживать рубль, а допустить его девальвацию привело к сильному росту рентабельности компаний добывающей отрасли. «Сырьевые компании получили огромную прибавку к рентабельности за счет снижения издержек из-за девальвации рубля при сохранении стабильной выручки»,— отмечает господин Окромчедлишвили.

Важным трендом последних лет стало снижение зависимости российских компаний от внешних источников финансирования. Напомним, что после введения секторальных санкций внешний рынок заимствований оказался закрыт для многих эмитентов, что в сочетании со спадом в экономике побудило их к активному уменьшению внешней долговой нагрузки. По данным ЦБ, совокупный внешний долг российских компаний снизился за пять лет с $658,7 до $401,7 млрд. «Спустя пять лет после введения санкций российские заемщики по-прежнему существенно меньше прибегают к внешним заимствованиям, чем в досанкционные годы»,— отмечают аналитики Нордеа-банка.

Впрочем, компании не перестали занимать, они стали активнее использовать для этого внутренний рынок. По данным Cbonds, если до санкций компании занимали в России 1–1,5 трлн руб. в год, то в 2016–2018 годах показатель вырос до 1,5–2 трлн руб. В 2019 году, скорее всего, будет установлен новый рекорд по заимствованиям, так как только в период с января по июль компании привлекли почти 1,3 трлн руб. По словам Дмитрия Монастыршина, основными покупателями рублевых облигаций выступают российские банки, которые увеличили такие вложения с 2014 по 2016 год с 6 до 10 трлн руб. «Привлекательность внутреннего рынка для эмитентов обеспечивается снижением ставок по рублевым заимствованиям и отсутствием валютного риска»,— отмечает господин Монастыршин.

Внешние риски

Российские рынки теперь адаптированы почти к любым санкционным коллизиям, считают эксперты рынка. По мнению главного аналитика «БКС Премьер» Антона Покатовича, к реальному бегству от российского риска может привести лишь реализация наиболее жестких санкционных сценариев, включающих ограничения на покупку ОФЗ, давление на энергетическую отрасль, ограничения долларовых расчетов для российских банков и т.д. Однако такого развития событий не ждет ни один из опрошенных аналитиков. «В условиях высокой волатильности рыночных и геополитических настроений достаточно сложно прогнозировать изменения санкционного фона, но мы считаем, что в ближайшие время ничего драматического не должно произойти»,— говорит господин Покатович.

В отсутствие жестких санкций ключевым риском для российской экономики становится торговая война между США и Китаем. Из-за произошедшего в летние месяцы обострения отношений сверхдержав в мире вновь заговорили о рецессии в глобальных масштабах. Это привело к падению на рынках котировок акций и цен на сырье. «Если обмен заградительными тарифами и заморозка взаимных инвестиций продолжатся, речь может идти о начале полноценной глобальной рецессии. В таких условиях российскому фондовому рынку уж точно не будет комфортно»,— уверен Георгий Окромчедлишвили. По его мнению, если же глобальные риски реализуются не в полной мере, у нашего рынка неплохие перспективы даже при текущем уровне цен на нефть, учитывая, что Россия имеет невысокую долговую нагрузку и солидный профицит бюджета (более 2,5%).

Татьяна Палаева

Золотая лихорадка

— финансы —

с16

Ближе к телу

Впрочем, одной покупки золота недостаточно, чтобы защитить свои резервы от возможных санкций, важно, чтобы они хранились на территории страны. До сих пор многие суверенные ЦБ предпочитают держать драгметалл в хранилищах США и Великобритании. Объясняется это тем, что некоторые центральные банки, в первую очередь развивающихся стран, используют благородный металл в качестве обеспечения по кредитам в западных банках. Поэтому золото и переводилось в удобные для таких банков юрисдикции.

Еще одна причина связана с решением вопроса ликвидности золота. Некоторые ЦБ совершают операции с драгоценным металлом на Лондонской бирже металлов или Нью-Йоркской товарной бирже, там же его и хранят. В противном случае им пришлось бы существенно раскошелиться на его транспортировку, и это не только перевозка слитков, но и страховка, которая стоит немалые деньги, чтобы покрыть риски утраты драгоценностей.

Прошлогодняя история с венесуэльским золотом свидетельствует о том, что при хранении драгоценного металла в чужой юрисдикции он подвержен общим геополитическим рискам, как и любой другой актив. В мае прошлого года Николас Мадуро победил на президентских выборах Венесуэлы, но итоги голосования вызвали протест со стороны США, стран Европы и Латинской Америки. В ответ главный торговый партнер Венесуэлы США наложили на Каракас санкции, в итоге экономика и финансовая система начали переживать острый кризис. В таких условиях ЦБ Венесуэлы был вынужден продавать золото из резервов, часть которых хранилась в Великобритании. В ноябре 2018 года стало известно, что Банк Англии задерживает и блокирует изъятие 14 т венесуэльского золота. Сразу наложить арест на данный актив не смогли, поскольку, вероятнее всего, оно еще находилось в залоге у западных банков. Только в начале 2019 года Англия отказала в заявке правительства президента Венесуэлы Николаса Мадуро на возвращение находящихся там золотых слитков на сумму $1,2 млрд. Об этом в феврале сообщало агентство Bloomberg со ссылкой на анонимные источники. Такое решение было принято после того, как высшие должностные лица США, включая госсекретаря Майкла Помпео и советника по нацбезопасности Джона Болтона, лоббировали в Британии «отлучение» господина Мадуро от его зарубежных активов, отмечает источник агентства.

Неудивительно, что при такой внешней политике США многие страны активно возвращают свое золото обратно. В 2017 году ЦБ Турции начал выводить драгоценный металл из американских хранилищ. В апреле прошлого года регулятор сообщал о том, что забрал из США 28,7 т золота. Впоследствии, как писала газета Milliyet, свои золотые резервы вывели крупнейшие турецкие частные банки, в частности Halk Bankas перевел в Турцию 29 т золота. Одновременно с этим возвращать золото из Великобритании начали турецкие Ziraat Bankas и VakfBank (57 и 38 т соответственно).

Репатриируют золото в собственные юрисдикции и центральные банки развитых стран. В 2013 году Германия начала процесс возврата золота из американских хранилищ. Однако если в первый год был перевезено всего 5 т, то в последующие годы объемы резко выросли. В 2014 году было репатриировано 85 т, в 2015 году — 99 т, в 2016 году вернулись оставшиеся 111 т золота. В 2017 году Бундесбанк завершил репатриацию драгоценного металла из французских хранилищ.

Фактор роста

В условиях сохраняющейся неопределенности относительно торговых отношений между США и Китаем опасения относительно состояния мировой экономики усиливаются, а значит, спрос на золото сохранится, отмечают аналитики. По данным опроса WGC, в ближайшие 12 месяцев 54% центральных банков планируют увеличить золотовалютные резервы. Основные изменения, как и прежде, затронут центральные банки развивающихся стран. При этом 11% опрошенных банков заявили о намерении увеличить вложения в золото и только 3% признались о планах использования металла для привлечения финансирования. Показатели остались вблизи уровней 2018 года: тогда 12% банков заявляли о будущих покупках и по итогам года суммарно нарастили позиции на рекордную 651 т. Не исключено, что в этом году рекорд будет обновлен. «В ближайшие 12 месяцев повышенные экономические риски в странах—эмитентах резервных валют рассматриваются как основной фактор, стимулирующий эти покупки»,— отмечает в отчете WGC. «Альтернативой золоту могла бы стать полноценная резервная валюта, например юань, но последний является заложником политики Китая по ограничению процентных ставок внутри страны (для стимулирования экономического роста) за счет неконвертируемости самого юаня (что фактически делает его более близким к советскому рублю, чем к доллару или евро)»,— считает Георгий Окромчедлишвили.

ЦБ России с высокой долей вероятности восстановит свое лидерство в рейтинге крупнейших покупателей золота. Этому будут способствовать не только дальнейший рост золотовалютных резервов, но и сохраняющиеся геополитические риски. «Будучи одним из крупнейших в мире поставщиков нефти и газа, Россия имеет постоянный профицит экспорта, то есть получает больше долларов США за свой экспорт, чем тратит их на импорт. Это приводит к более или менее постоянному увеличению ее валютных резервов»,— отмечает Карстен Менке.

К тому же не стоит забывать, что Банк России выступает конечным покупателем, обеспечивая внутренний спрос на золото для золотодобывающих компаний. В этих условиях у него есть широкие возможности для продолжения наращивания объемов золота в резервах, и с учетом отсутствия валютных интервенций его доля будет продолжать расти. Если ЦБ сохранит темпы роста активов на уровне последних лет, то на горизонте полутора-двух лет по запасам золота Россия может войти в тройку, потеснив такие европейские страны, как Италия и Франция, запасы которых держатся возле уровня 2,45 тыс. т.

Василий Синяев

Генеральный директор АО «Коммерсантъ», главный редактор газеты «Коммерсантъ» Владимир Желонкин | **Руководитель дирекции по развитию** Владимир Лавицкий | **Директор фотослужбы** Сергей Вишневский | **Генеральный директор АО «Коммерсантъ-Сибирь»** Ольга Добарская | **Главный редактор АО «Коммерсантъ-Сибирь»** Елена Морозова | **Выпускающий редактор** Лолита Белова | **Верстка** Тамара Крохолева | **Корректура** Виталий Рожков | **Дирекция по рекламе** Наталья Артемова тел. (383) 223-03-93, 209-34-42 | **Цветное приложение «Сибирь — Дальний Восток» является составной частью газеты АО «Коммерсантъ»** | Учредитель АО «Коммерсантъ» | Адрес: 127055, г. Москва, Тихвинский пер., д. 11, стр. 2 | **Адрес редакции:** 630099, г. Новосибирск, ул.Октябрьская, д. 52, 4-й этаж, тел. (383) 223-03-93 | Отпечатано в Владивостокском филиале ООО «Типографии «Комсомольская правда», Приморский край, г. Владивосток, улица Жигура, 11 | Тираж 3800 экз.