

в ближайшие пару лет темпы роста инвестиций могут удвоиться, что обеспечит умеренное ускорение роста ВВП с 1,7% в 2018 году до 2% в 2019–2020 годы, отмечает Владимир Тихомиров. В таких условиях курс рубля в основном будет стабильно держаться в диапазоне 60–65 руб./\$. В рамках своего базового сценария аналитики Citi ожидают, что к концу 2019 года ключевая ставка ЦБ снизится до 6,75% с текущих 7,25%, ВВП вырастет на 2,0% в этом году и на 1,8% в следующем году.

Негативный прогноз

В ближайшие два-три месяца Конгресс может ввести несколько вариантов новых санкций против России, а Госдепартамент США может ужесточить ограничения на развитие двусторонней торговли и инвестиций. «Более жесткие и широкомасштабные меры, скорее всего, окажут более негативное

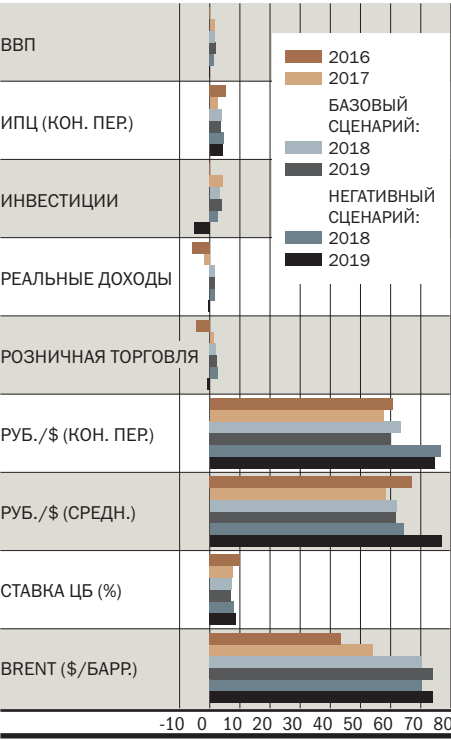
влияние на банковскую систему и экономический рост, особенно через каналы доверия и инвестиции», — отмечают аналитики Moody's. Наибольшие риски для России несут санкции, предложенные конгрессменами, в особенности те, что предполагают запрет резидентам США на операции с новыми российскими долговыми бумагами. «Санкции против преимущественно государственных банков вряд ли вызовут общесистемный банковский кризис, но будут препятствовать их способности предоставлять кредиты и поддерживать рост. Низкая зависимость России от нетрадиционной добычи нефти ограничивает потенциальные последствия из-за отсутствия участия США в ее нефтяных проектах», — считают эксперты рейтингового агентства. При самом худшем сценарии (запрет не только на покупку новых гособлигаций, но и держание старых)

международные иностранные инвесторы будут вынуждены полностью сократить вложения в ОФЗ, что приведет к росту их доходности и ослаблению рубля. По оценкам аналитиков Citigroup, если доля участия нерезидентов в рублевом суверенном долге упадет с нынешнего уровня в 28,2% до нуля, то к концу 2018 года доходность десятилетних бумаг может возрасти с нынешних 8% до 8,61%, а к концу 2019-го — до 11,90%. Отток капитала в конечном счете ослабит рубль на 15%, при этом вначале могут произойти и более значительные колебания курса. По оценкам Владимира Тихомирова, к концу текущего года курс доллара поднимется до 76 руб./\$, что на 12% выше текущего значения. К концу 2019 года курс может стабилизироваться на уровне 74,6 руб./\$. Если же санкции будут введены только на покупку нового суверенного долга России, последствия будут ме-

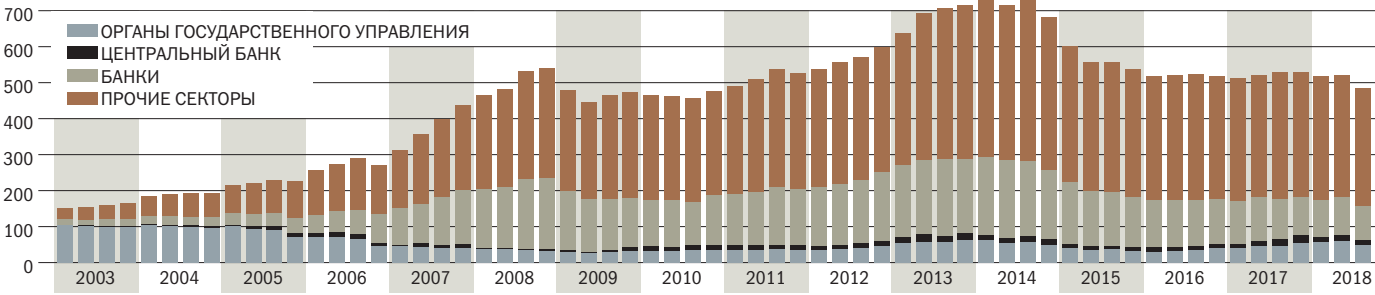
нее значимы. По оценкам экономистов Citi, доходность ОФЗ может возрасти на 2 процентных пункта, а рубль может ослабеть на 5%. Последствия жестких санкций для экономики будут не столь выраженными и быстрыми. По расчетам господина Тихомирова, российская экономика продолжит демонстрировать рост вплоть до конца четвертого квартала 2018 года, хотя и несколько более низкими темпами по сравнению с базовым сценарием. Поддержку ей окажут высокие цены на нефть и рост внутреннего спроса, поскольку в условиях резкого роста курса доллара потребители спешат покупать товары или услуги до повышения цен. Однако с первого квартала 2019 года замедление начнется во многих сегментах экономики. «Негативные тенденции стоит ожидать в динамике оборота розничной торговли и инвестиций, по мере того как начнет проявляться негатив от раскручивания инфляции, ослабления рубля и удорожания кредитов», — отмечает господин Тихомиров. Только к концу 2019 года российская экономика выйдет из рецессии, инфляция станет ближе к долгосрочному целевому показателю ЦБ (+4% год к году) и рублю удастся несколько укрепиться при условии, что власти продолжат проводить жесткую денежно-кредитную и бюджетную политику. Таким образом, в рамках негативного сценария аналитики БКС прогнозируют снижение ВВП по итогам 2019 года на 0,3%.

КАКОЕ ВЛИЯНИЕ ОКАЖУТ САНКЦИИ НА ЭКОНОМИКУ И КУРС РУБЛЯ

Источники: Росстат, ЦБ, Bloomberg, BCS GM.



ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ (\$ МЛРД)

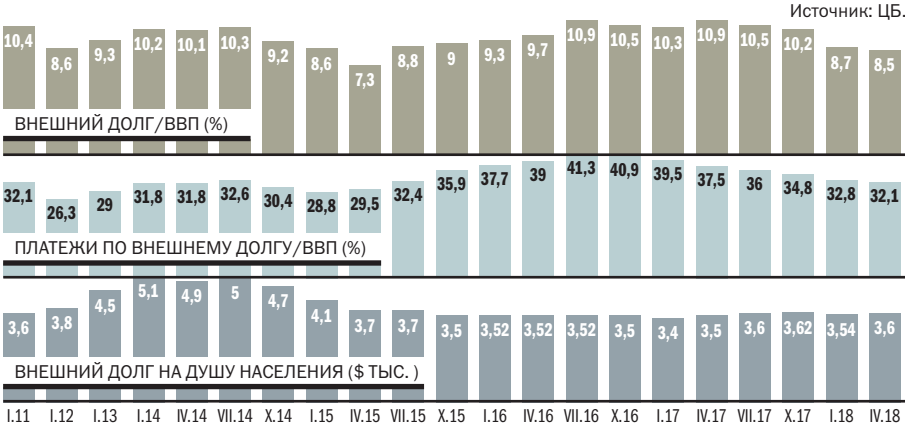


КРУПНЕЙШИЕ ДЕРЖАТЕЛИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ РОССИИ (\$ МЛН)

BLACKROCK INC	1537,60 (13,34%)
INTESA SANPAOLO SPA	621,24 (5,01%)
SUN LIFE FINANCIAL INC	355,88 (2,87%)
WELLINGTON MANAGEMENT GROUP LLP	225,68 (1,82%)
HSBC HOLDINGS PLC	163,68 (1,32%)
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	150,04 (1,21%)
SYDINVEST INTERNATIONAL	105,40 (0,85%)
NEUBERGER BERMAN GROUP LLC	100,44 (0,81%)
STONE HARBOR INVESTMENT PARTNERS LP	76,88 (0,62%)
NORDEA BANK AB	62,00 (0,5%)

Источники: Bloomberg, «Деньги».

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ВНЕШНЕЙ ДОЛГОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ РОССИИ



Источники: ЦБ.

Ответные шаги

Для стабилизации ситуации при негативном сценарии финансовые власти России будут вынуждены прибегать к непопулярным мерам: валютным интервенциям, внедрению мягкого контроля над движением капитала. К тому же Банк России может пойти на значительное повышение процентной ставки, поскольку высока вероятность повышения инфляционных ожиданий на фоне ослабления рубля. Подобные шаги применял ЦБ в 2014 году, тогда экстренное повышение ставки до 17,5% помогло стабилизировать ситуацию. «Способность российского правительства и экономики преодолевать проблемы, связанные с потенциально более жесткими санкциями, станет важными факторами наших оценок в отношении кредитного профиля государства», — отмечают аналитики Moody's. ●