



ALEXANDER NEMENOV / AFP

# СУВЕРЕННЫЙ ДОЛГ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

Для рынка российского госдолга в начале осени сложилась непростая ситуация из-за неблагоприятных внешних факторов. Явное ужесточение монетарной политики ФРС США, разворот кредитных циклов и сокращение долларовой ликвидности для рынков за пределами Соединенных Штатов увеличивают риски нового мирового кризиса. Развивающиеся страны оказались первыми, кто почувствовал грядущую турбулентность на себе, и российский финансовый рынок не стал исключением.

## Инвесторов можно понять

«Нынче ветрено и волны с перехлестом...»

и. БРОДСКИЙ

**В**ыход иностранных инвесторов из ОФЗ из-за сокращающегося арбитража процентных ставок в рублях и долларах (так называемый кэрри-трейд) и вообще из российских активов на фоне возросших рыночных и санкционных рисков оказался хоть и не столь большим — вложения нерезидентов в ОФЗ за четыре месяца снизились всего на 600 млрд руб., — но ощутимым, поскольку к иностранным игрокам присоединились российские участники рынка. Инвесторов можно понять. Постоянные покупки долларов Минфином на суммы от 360 млрд до 427 млрд руб. ежемесячно запустили направленный процесс девальвации рубля. А ослабление российской национальной валюты на 24% за пять месяцев не могло не сказаться на росте доходности облигаций, поскольку валютный и денежный рынки взаимосвязаны.

Мрачную картину усиливает ожидание новых санкций США в отношении российского госдолга. Законопроект о запрете американским инвесторам покупать долговые обязательства российского Минфина находится на рассмотрении в Конгрессе США. Более того, уже действующий больше года закон «О противодействии противникам Америки посредством санкций» содержит возможность введения

запрета не только на работу с российскими ценными бумагами, но и на операции со связанными с ними производными финансовыми инструментами, таким образом блокируя любую возможность инвестировать в ОФЗ или евробонды напрямую или через валютные и процентные свопы.

Становится очевидным, что антироссийские санкции носят в основном экономический характер и призваны серьезно ограничить сотрудничество с Россией западных банков, инвестиционных фондов и компаний из США и стран—союзников в финансово-экономической сфере, чувствительной для состояния российской экономики, и могут заблокировать их работу на рынке госдолга, который является элементом бюджетной политики Минфина РФ.

Давление на ОФЗ может продолжиться, при этом текущие уровни доходностей облигаций еще недостаточно высоки, чтобы соответствовать возросшим рискам, но уже сильно выросли по сравнению с уровнями весны-лета 2018 года, чтобы устраивать Минфин как эмитента.

## Природа государственного долга

«Суха теория, мой друг...»

и. ГЕТЕ, «Фауст»

В идеале бюджет государства должен быть сбалансирован и доходы соответствовать расходам. Но идеал прак-

ТЕКСТ Александр Лосев,  
гендиректор  
УК «Спутник —  
Управление  
капиталом»

ФОТО ALEXANDER NEMENOV/  
AFP, Евгений Павленко