рее 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% соответственно. 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 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 за баррель, а в 2018 году достигла $70,2. 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 оценкам «Денег», основанным на данных ЦБ, совокупный внешний долг российских компаний снизился за пять лет с $658,7 млрд 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 года по 2016 год с 6 трлн 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 «Деньгами» аналитик. «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%) ●