

**О БУДУЩЕМ
БЕЗ ШУТОК**

ГОВОРИМ
С МИХАИЛОМ ЗАДОРНОВЫМ

ТРАМПА И БАЙДЕНА
ОЦЕНИВАЕМ ПО РОСТУ ВВП США

**ЧТО ДЕЛАТЬ
И КТО ВИНОВАТ**
ВЫЯСНЯЕМ ИЗ ДОКЛАДА
ГРУППЫ ТРИДЦАТИ

**СВЯЗЬ НТП
И ФИНАНСОВ**
ИЩЕМ В ТЕОРИЯХ ПОТОМКА
РУССКИХ ЭМИГРАНТОВ

**БЕРЕМ ДЕНЬГИ
У ГОСУДАРСТВА**
НА СОБСТВЕННОЕ
ЛЕЧЕНИЕ И СПОРТ

**ЛЮБИМЫМ
И НЕ ОЧЕНЬ**
ВЫБИРАЕМ ПОДАРКИ
К ПРАЗДНИКАМ

ПОБОЙТЕСЬ СЛОВА

ЧТО УЗНАЛИ ПОЛЬЗОВАТЕЛИ СОЦСЕТЕЙ
ИЗ ИНТЕРВЬЮ ВЛАДИМИРА ПУТИНА ТАКЕРУ КАРЛСОНУ





**ЦИФРОВОЙ
ТРАНСПОРТ
И ЛОГИСТИКА**

ЦИФРОВЫЕ ЛИДЕРЫ СТРАНЫ С НАМИ!

А ТЫ УЖЕ В АЦТЛ?



www.dtla.ru



[@dtla_ru](https://www.instagram.com/dtla_ru)

ЦИФРОВАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ ТРАНСПОРТНОЙ ОТРАСЛИ ДЛЯ СТРАНЫ. ДЛЯ БИЗНЕСА. ДЛЯ ЛЮДЕЙ

МЫ СООБЩА РЕШАЕМ ОБЩИЕ ЗАДАЧИ:



**Беспилотные логистические
коридоры**



**ГИС электронных
перевозочных документов**



ИИ на транспорте



Управление на основе данных



**Импортонезависимость
и экспорт цифровых платформ**



**Кибербезопасность
на транспортном комплексе**



**Популяризация
цифровых решений**



**Цифровые сервисы
для пассажиров и туристов**



Национальная цифровая транспортно-логистическая платформа

ПРИГЛАШАЕМ НА ФОРУМ:



**ЦИФРОВАЯ
ТРАНСПОРТАЦИЯ**

ОКТАБРЬ 2024, МОСКВА



HENDERSON

**Думайте о главном,
а создание своего стиля
доверьте HENDERSON**

HENDERSON.RU

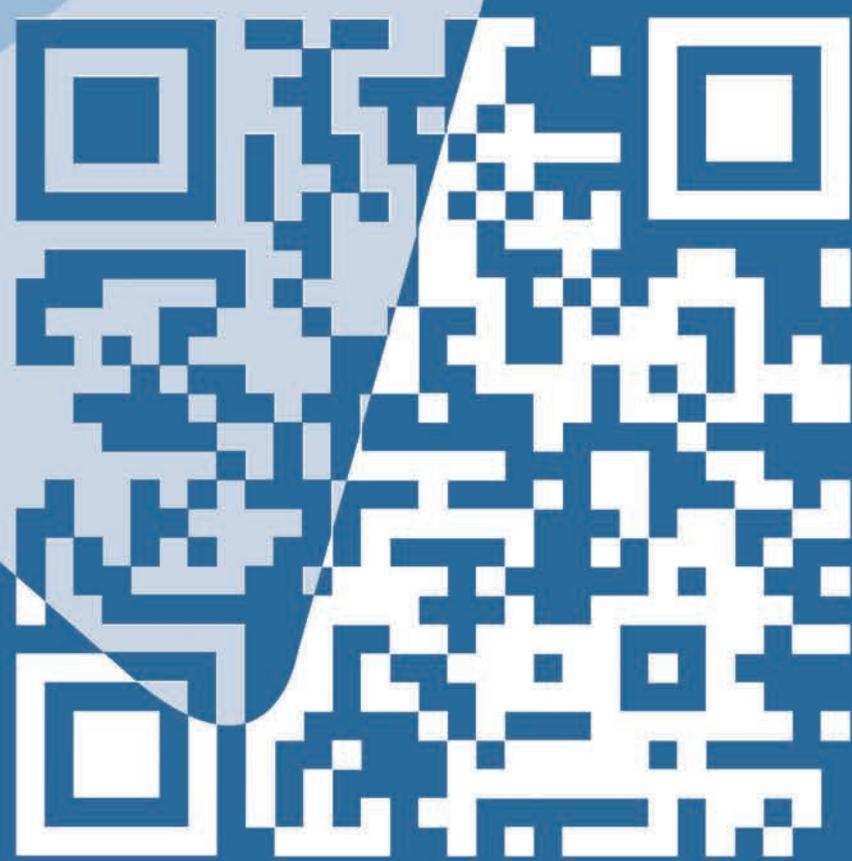


РЕКЛАМА. ООО «ТАМИ и КО», ОГРН 1037727018449, адрес местонахождения: 141400, Московская область, г. Химки, ул. Репина, д.34.
Флагманский салон: Москва, Тверская ул., д.6, стр.1, +7 495 7 440 300; 8 800 333 57 75. * Тянется в четыре стороны.



реклама 16+

**ДЕРЖИТЕ
НОВОСТИ
ПРИ СЕБЕ**



Подпишитесь на [@kommersant](#) 

МАРАФОН ЖЕЛАНИЙ



МИХАИЛ МАЛУХИН
выпускающий редактор

23 Февраля и 8 Марта у нас принято считать праздником мужчин и праздником женщин соответственно. Судя по свежему опросу Superjob.ru, деньги в качестве подарка на свои праздники хочет видеть каждый десятый мужчина и каждая десятая женщина. При этом довольствоваться в свой праздник «любовью, вниманием и заботой» вместо подарка готовы 10% мужчин и лишь 2% женщин.

В топах желаний мужчин еще есть девайсы и гаджеты, а женщин — романтические путешествия. По случаю мы в «Деньгах» подсчитали, сколько может стоить путешествие в эти праздники, и пришли к выводу: гораздо дешевле, чем в другое время года, если, конечно, не брать в расчет отдых в роскошных отелях, который может обойтись в десятки миллионов рублей. Где взять денег на такие подарки, если годовая премия ушла на Новый год? На скромный отпуск вполне может хватить доходов от вкладов (тем более что ставки по ним были высоки). При этом не забывайте, что в этом году с этих доходов придется платить налог. На подарок деньгами вполне хватит и суммы налогового вычета, скажем, с затрат на занятие спортом.

Впрочем, судя по упомянутому опросу, на деле мужчины 23 Февраля чаще получают либо «ничего», либо оделколонны и носки, а женщины на 8 Марта довольствуются цветами и конфетами. Может быть, это действительно лучше путешествий и денег, если их дарят с любовью, заботой и вниманием.

ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ «КОММЕРСАНТЪ» («ДЕНЬГИ»)

ВЛАДИМИР ЖЕЛОНКИН —
ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР АО «КОММЕРСАНТЪ»,
ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

СЕРГЕЙ ВИШНЕВСКИЙ —
ДИРЕКТОР ФОТОСЛУЖБЫ

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ —
ДИРЕКТОР «ИЗДАТЕЛЬСКОГО СИНДИКАТА»

ТАТЬЯНА БОЧКОВА — РЕКЛАМНАЯ СЛУЖБА
ТЕЛ. (495) 797-6996, (495) 926-5262

МИХАИЛ МАЛУХИН — ВЫПУСКАЮЩИЙ РЕДАКТОР
ОЛЬГА БОРОВЯГИНА — РЕДАКТОР
КИРА ВАСИЛЬЕВА — ОТВЕТСТВЕННЫЙ СЕКРЕТАРЬ
ПЕТР БЕМ — ГЛАВНЫЙ ХУДОЖНИК
ЕКАТЕРИНА РЕПЯХ,
ГАЛИНА КОЖЕУРОВА — ФОТОРЕДАКТОРЫ
ЕЛЕНА ВИЛКОВА — КОРРЕКТОР

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ:
ПРЕСС-СЛУЖБА ПРЕЗИДЕНТА РФ

АДРЕС РЕДАКЦИИ И ИЗДАТЕЛЯ:
123112, Г. МОСКВА, ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 10
БЛОК С. ТЕЛ. (495) 797-6970, (495) 926-3301

УЧРЕДИТЕЛЬ: АО «КОММЕРСАНТЪ»
ЖУРНАЛ ЗАРЕГИСТРИРОВАН ФЕДЕРАЛЬНОЙ
СЛУЖБОЙ ПО НАДЗОРУ В СФЕРЕ СВЯЗИ,
ИНФОРМАЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ И МАССОВЫХ
КОММУНИКАЦИЙ (РОСКОМНАДЗОР)
СВИДЕТЕЛЬСТВО О РЕГИСТРАЦИИ СМИ —
ПИ №ФС77-76923 ОТ 11.10.2019

ТИПОГРАФИЯ:
ООО «ПЕРВЫЙ ПОЛИГРАФИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ»
РОССИЯ, 143405, МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ,
Г. КРАСНОГОРСК, П/О «КРАСНОГОРСК-5»,
ИЛЬИНСКОЕ ШОССЕ 4-ЫЙ КМ

ТИРАЖ: 63000
БЕСПЛАТНО

16+

ЦЕНА СЛОВ

8 **МЯГЧЕ НАДО БЫТЬ, МЯГЧЕ**
РЫНКИ ХОТЯТ УСЛЫШАТЬ О СМЯГЧЕНИИ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРОБАНКОВ

ТРЕНД

10 **НЕ СКУПЯТСЯ НА ИНВЕСТИЦИИ**
ИНТЕРЕС К ФОНДОВОМУ РЫНКУ У РОССИЯН НЕ ПАДАЕТ

ТЕМА НОМЕРА

12 **«ЗА ЭТИ 30 МИНУТ ПОЛЬЗОВАТЕЛИ УЗНАЛИ О РОССИИ БОЛЬШЕ, ЧЕМ ЗА ВСЮ СВОЮ ЖИЗНЬ»**
ТАКЕР КАРЛСОН СТАЛ ВТОРЫМ ПО УПОМИНАЕМОСТИ В РУССКОЯЗЫЧНЫХ СОЦМЕДИА ПОСЛЕ ВЛАДИМИРА ПУТИНА

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

14 **ВЫШЕ ВСЯКИХ ОЖИДАНИЙ**
ОКАЗАЛСЯ РОСТ ЭКОНОМИКИ РОССИИ В ПРОШЛОМ ГОДУ

15 **«ОСЕНЬЮ 2024 ГОДА БУДЕТ СЕРЬЕЗНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РАЗВИЛКА»**
ПОЛАГАЕТ ЭКОНОМИСТ **МИХАИЛ ЗАДОРНОВ**, ВОЗГЛАВЛЯВШИЙ РОССИЙСКИЙ МИНФИН ВО ВРЕМЯ КРИЗИСА 1997–1999 ГОДОВ

18 **«БАЙДЕНОМИКА» ПРОТИВ «ТРАМПОНОМИКИ»**
ЧЬЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА ВЫГОДНЕЕ ДЛЯ США

21 **ВРЕМЕНА МЕНЯЮТСЯ**
ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ДОЛЖНЫ ИЗМЕНИТЬ ПОЛИТИКУ И ПОДХОДЫ, ЧТОБЫ БЫТЬ ЭФФЕКТИВНЫМИ

24 **ПЕРЕМНЫ ПОДОЖДУТ**
ИНВЕТОРЫ ПРОДОЛЖАЮТ СКУПАТЬ АКЦИИ КИТАЙСКИХ КОМПАНИЙ

26 **SEC ОТКРЫЛА АМЕРИКУ**
НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ НАЧАЛИ ТОРГОВАТЬСЯ ПЕРВЫЕ СПОТОВЫЕ КРИПТО-ETF

ВЕЛИКИЕ ФИНАНСИСТЫ

29 **МОДЕЛЬЕР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**
КАК ПОТОМОК РУССКИХ ЭМИГРАНТОВ РОБЕРТ СОЛОУ ИЗМЕНИЛ СОВРЕМЕННУЮ ЭКОНОМИКУ

СВОИ ДЕНЬГИ

34 **«ПОКА ЛЮДИ ВЫХОДЯТ ИЗ ДОМА НА УЛИЦУ, С ОФЛАЙН-ТОРГОВЛЕЙ ВСЕ БУДЕТ ХОРОШО»**
СЧИТАЕТ РУКОВОДИТЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ ПРОДУКТОВ ТИНЬКОФФ БИЗНЕСА ЛЕОНИД НАЗАРОВ

38 **УПРАВЛЯЮЩИЕ ПОКАЗАЛИ КЛАСС**
САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НАЧАЛА ГОДА ПО ВЕРСИИ «ДЕНЕГ»

40 **БУМАГИ НА ВЫРОСТ**
КАКИЕ АКЦИИ БУДУТ ИНТЕРЕСНЫ В ЭТОМ ГОДУ

44 **ФИНАНСОВЫЕ ПЛАТФОРМЫ УЖЕ ДАВНО НЕ ВЫБОР НОВАТОРОВ, А НОВЫЙ ОБРАЗ ЖИЗНИ**
СЧИТАЕТ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР «БАНКИ.РУ» ДИНАРА ЮНУСОВА

46 **ИЗ ДВУХ ИИС ВЫБИРАЮТ ТРЕТИЙ**
ГРАЖДАН УГОВАРИВАЮТ ВЛОЖИТЬСЯ ВДОЛГУЮ

48 **«ДОВЕРЕННОЕ» ПО СНИЗИТ РИСКИ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ**
УВЕРЕН ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР КОМПАНИИ—РАЗРАБОТЧИКА АВТОМАТИЗИРОВАННЫХ БАНКОВСКИХ СИСТЕМ
АО «ФЛЕКССОФТ» АРКАДИЙ ЛОБАС

50 **ПРОЦЕНТОМ ПРИДЕТСЯ ДЕЛИТЬСЯ**
КАК ЗАПЛАТИТЬ НАЛОГ С ДОХОДОВ ПО ВКЛАДАМ

52 **ВЫЧЕТ — ДЕЛО ТОНКОЕ**
КАКИЕ ДЕНЬГИ ВАМ МОЖЕТ ВЕРНУТЬ ГОСУДАРСТВО

53 **ОБЛАКО СПОКОЙСТВИЯ**
ОБЛАЧНЫЕ ПРОВАЙДЕРЫ ПОМОГУТ В ВОПРОСАХ ИНФОРМАЦИОННОЙ БЕЗОПАСНОСТИ

54 **СОРАЗМЕРНЫЙ ПОДХОД К КОМФОРТУ**
СТАРТОВАЛИ ПРОДАЖИ СРЕДНЕЭТАЖНЫХ ДОМОВ В ГОРОДСКОМ КВАРТАЛЕ SOUL

55 **ДЕВЕЛОПЕРЫ ГОТОВЯТСЯ К ДИСКОНТАМ**
ИЗ-ЗА ОЖИДАНИЙ ПАДЕНИЯ ПРОДАЖ ПОСЛЕ РЕКОРДНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОШЛОГО ГОДА

56 **ИНВЕСТИЦИИ В НАСЛЕДИЕ**
ИДУТ ПРОДАЖИ В КЛУБНОМ ДОМЕ DUO

58 **ГРУЗОВИКИ ПОСТАВИЛИ РЕКОРД**
В ПРОШЛОМ ГОДУ В РОССИИ ПРОДАНО БОЛЕЕ 143 ТЫС. ГРУЗОВЫХ МАШИН

61 **УПАКОВКА МЕНЯЕТ ИМЯ**
КАК МЕНЯЮТСЯ ПРОИЗВОДИТЕЛИ УПАКОВОЧНЫХ МАТЕРИАЛОВ

62 **ЖЕНЩИНЫ ВЫШЕ ЦЕНЯТ**
СКОЛЬКО ПОТРАТЯТ РОССИЯНЕ НА ПОДАРКИ К 23 ФЕВРАЛЯ И 8 МАРТА

63 **ОТПУСК В НЕСЕЗОН**
СКОЛЬКО СТОИТ ОТДЫХ В ФЕВРАЛЕ—АПРЕЛЕ

64 **ОТДЫХ НА ВЫСШЕМ УРОВНЕ**
СКОЛЬКО СТОЯТ ДОРОГИЕ ОТЕЛИ

STORY

66 **ФИНАНСОВОЕ ТАНГО ИЛИ РЕЗНЯ БЕНЗОПИЛОЙ**
КАКИЕ РЕФОРМЫ ОБЕЩАЛ ПРОВЕСТИ И ПРОВОДИТ В АРГЕНТИНЕ ХАВЬЕР МИЛЕЙ

МЯГЧЕ НАДО БЫТЬ, МЯГЧЕ

Январь и февраль для финансового рынка обычно — время подведения итогов и переосмысления стратегий. В начале года инвесторы с большим вниманием ловили слова регуляторов об оценке ситуации и о перспективах монетарной политики на ближайший год. На этот раз по обе стороны Атлантики рынки хотят услышать о смягчении политики центробанков. Поэтому 16 февраля стало ожидаемым решением ЦБ России сохранить ключевую ставку на уровне 16%. В пояснительной записке ЦБ отметил, что возвращение инфляции к цели и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают продолжительный период жестких денежно-кредитных условий. По прогнозу регулятора, с учетом проводимой денежно-кредитной политики инфляция в 2024 году снизится до 4–4,5%. На смягчение политики и три снижения ставки за год намекнул недавно и глава ФРС Джером Пауэлл. Надежд на скорое смягчение не слышно пока от главы ЕЦБ на фоне рецессии в Германии и низких результатов экономики ЕС в целом •

ГЕНДИРЕКТОР «СЕВЕРСТАЛИ»
АЛЕКСАНДР ШЕВЕЛЕВ



(СЛОВА КОТОРОГО ПЕРЕДАЛА ПРЕСС-СЛУЖБА)

«МЫ РАССЧИТЫВАЕМ, ЧТО СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ НА ПРЕДСТОЯЩЕМ ЗАСЕДАНИИ РАССМОТРИТ ТАКУЮ ВОЗМОЖНОСТЬ (О ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ ПО ИТОГАМ 2023 ГОДА. — «ДЕНЬГИ»».

ЧЛЕН СОВЕТА УПРАВЛЯЮЩИХ ФРС
КРИСТОФЕР УОЛЛЕР

(ВО ВРЕМЯ ВЫСТУПЛЕНИЯ В БРУКИНГСКОМ ИНСТИТУТЕ)

ИВАН ВОДОПЬЯНОВ

«ДАННЫЕ, КОТОРЫЕ МЫ ПОЛУЧАЕМ В ПОСЛЕДНИЕ МЕСЯЦЫ, ПОЗВОЛЯЮТ РАССМАТРИВАТЬ ПОЛИТИКУ СОКРАЩЕНИЯ СТАВКИ В 2024 ГОДУ. ОДНАКО ОПАСЕНИЯ ПО ПОВОДУ УСТОЙЧИВОСТИ ЭТОЙ ТЕНДЕНЦИИ ТРЕБУЮТ, ЧТОБЫ ИЗМЕНЕНИЯ В ПОЛИТИКЕ БЫЛИ ТЩАТЕЛЬНО ВЫВЕРЕНЫ».

ВИЦЕ-КАНЦЛЕР, МИНИСТР ПО ДЕЛАМ ЭКОНОМИКИ ГЕРМАНИИ
РОБЕРТ ХАБЕК

(ВЫСТУПАЯ В БУНДЕСТАГЕ)

«ПОСЛЕ ТОГО КАК ГАЗА (ИЗ РФ. — «ДЕНЬГИ») НЕ СТАЛО, МЫ УТРАТИЛИ КОНКУРЕНТНОЕ ПРЕИМУЩЕСТВО, ПОТОМУ ЧТО, ЕСТЕСТВЕННО, ЦЕНЫ НА ЭНЕРГИЮ В ГЕРМАНИИ СТАЛИ ВЫШЕ».

ГЛАВА ЕЦБ
КРИСТИН ЛАГАРД



(НА КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ)

«НАМ НЕОБХОДИМО УВИДЕТЬ БОЛЕЕ СЕРЬЕЗНЫЙ ПРОГРЕСС В ОСЛАБЛЕНИИ ИНФЛЯЦИИ, ПРЕЖДЕ ЧЕМ МЫ СМОЖЕМ БЫТЬ В ДОСТАТОЧНОЙ МЕРЕ УВЕРЕННЫМИ В ТОМ, ЧТО ИНФЛЯЦИЯ МАКСИМАЛЬНО БЫСТРО ВЕРНЕТСЯ К НАШЕМУ ЦЕЛЕВОМУ ПОКАЗАТЕЛЮ В 2%».

11 января

ЦЕНА АКЦИЙ «СЕВЕРСТАЛИ» ВЫРОСЛА ПОЧТИ НА 6%, ДО 1525,8 РУБ.

16 января

ИНДЕКС ДХУ (КУРС ДОЛЛАРА ОТНОСИТЕЛЬНО ШЕСТИ ВЕДУЩИХ ВАЛЮТ) ВЫРОС НА 0,3%, ДО 102,74 ПУНКТА

17 января

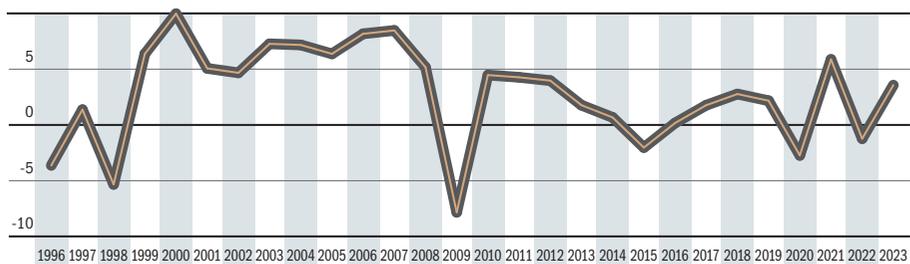
НЕМЕЦКИЙ ФОНДОВЫЙ ИНДЕКС DAX СНИЗИЛСЯ НА 0,9%, ДО 16 355 ПУНКТОВ

25 января

КУРС ЕВРО ВЫРОС НА 1%, ДО \$1,0933

ДИНАМИКА ВВП РОССИИ (%)

Источник: Росстат.

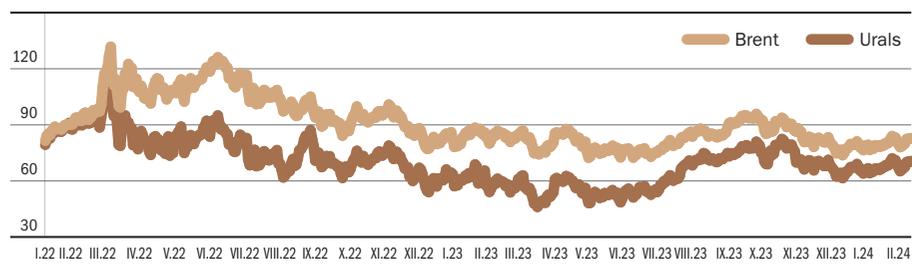


ВВП РОССИИ ВЫШЕ ЕВРОПЫ И АМЕРИКИ

По данным Росстата, в 2023 году ВВП России увеличился на 3,6%, что оказалось сюрпризом даже для Минэкономразвития, где ожидали 3,5%. Таким образом, динамика экономики России оказалась выше, чем в США, где ВВП вырос на 2,5%. Для сравнения: экономика Евросоюза и стран зоны евро подросла всего на 0,5%, причем в трех странах зафиксирована рецессия — в Ирландии на 0,7%, в Германии и Литве — на 0,3%.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ (\$/БАРЕЛЬ)

Источники: Profinance.ru, Investing.com.



НЕФТЬ НЕ ПОДКАЧАЛА

По данным Минфина, средняя цена нефти российской марки Urals в 2023 году составила \$62,99 за баррель. Это ниже среднего показателя за 2022 год (\$76,09), но выше так называемого порога цен в \$60, который пытались установить для России страны Запада. Чтобы попытаться ограничить российский экспорт, ЕС собирается в феврале ввести санкции против иностранных компаний, помогающих преодолеть потолок российским продавцам углеводородов. США же в ноябре ввели санкции против 20 компаний Объединенных Арабских Эмиратов по той же причине.

ОБ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОГНОЗАХ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ОСЕНЬЮ 2024 ГОДА БУДЕТ СЕРЬЕЗНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РАЗВИЛКА» НА СТРАНИЦЕ 14.

О ТОМ, ЧТО ПРОИСХОДИТ С ЭКОНОМИКОЙ САМИХ США, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «БАЙДЕНОМИКА» ПРОТИВ «ТРАМПОНОМИКИ» НА СТРАНИЦЕ 18.

ПРЕЗИДЕНТ США
ДЖО БАЙДЕН
(В ЗАЯВЛЕНИИ, ОПУБЛИКОВАННОМ НА САЙТЕ БЕЛОГО ДОМА)

«ЭТА ПАУЗА В ВЫДАЧЕ НОВЫХ РАЗРЕШЕНИЙ НА СПГ ВИДИТ КЛИМАТИЧЕСКИЙ КРИЗИС ТАКИМ, КАКОЙ ОН ЕСТЬ: ЭКЗИСТЕНЦИАЛЬНОЙ УГРОЗОЙ НАШЕГО ВРЕМЕНИ».



AP

ГЛАВА БАНКА РОССИИ
ЭЛЬВИРА НАБИУЛЛИНА
(В ИНТЕРВЬЮ «РИА НОВОСТИ»)

«ЕСЛИ ПОСМОТРИТЕ НА НАШ БАЗОВЫЙ ПРОГНОЗ – МЫ ВИДИМ ПРОСТРАНСТВО ДЛЯ СНИЖЕНИЯ СТАВКИ В ЭТОМ ГОДУ СКОРЕЕ ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ».



ПРЕСС-СЛУЖБА ПРЕЗИДЕНТА РФ

ГЛАВА ФРС
ДЖЕРОМ ПАУЭЛЛ
(В ИНТЕРВЬЮ CBS)

«РАЗУМНЕЕ ВСЕГО... ПРОСТО ДАТЬ ВРЕМЯ И УБЕДИТЬСЯ, ЧТО ДАННЫЕ ПОДТВЕРЖДАЮТ УСТОЙЧИВОЕ СНИЖЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ ДО 2%. МЫ ХОТИМ ПОДОЙТИ К ЭТОМУ ВОПРОСУ АККУРАТНО».



AP

ЖУРНАЛИСТ, ТЕЛЕВЕДУЩИЙ
ТАКЕР КАРЛСОН
(НА СВОЕЙ СТРАНИЦЕ В СОЦСЕТИ X (БЫВШАЯ TWITTER))

«ИЛОН МАСК ПООБЕЩАЛ НЕ БЛОКИРОВАТЬ ЭТО ИНТЕРВЬЮ, КОГДА ОНО БУДЕТ РАЗМЕЩЕНО НА ЕГО ПЛАТФОРМЕ X. И МЫ БЛАГОДАРНЫ ЕМУ ЗА ЭТО».



ПРЕСС-СЛУЖБА ПРЕЗИДЕНТА РФ

ПРЕМЬЕР-МИНИСТР ИЗРАИЛЯ
БИНЬАМИН НЕТАНЬЯХУ

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ)

«МЫ ДАЛИ УКАЗАНИЕ АРМИИ ОБОРОНЫ ИЗРАИЛЯ ГОТОВИТЬСЯ ВЕСТИ БОИ И В РАФАХЕ, А ТАКЖЕ В ДВУХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ЛАГЕРЯХ БЕЖЕНЦЕВ – ПОСЛЕДНИХ УКРЕПЛЕНИЯХ „ХАМАСА“».



ДМИТРИЙ АЗАРОВ

26 января

ЕВРОПЕЙСКИЕ ЦЕНЫ НА ГАЗ ВЫРОСЛИ НА 2%, ДО \$326 ЗА 1 ТЫС. КУБОМЕТРОВ

30 января

ДОХОДНОСТЬ ТРЕХЛЕТНЕГО ВЫПУСКА ОФЗ ВЫРОСЛА НА 0,1 П. П., ДО 11,91%

5 февраля

ДОХОДНОСТЬ ДЕСЯТИЛЕТНИХ UST ВЫРОСЛА НА 0,14 ПРОЦЕНТНОГО ПУНКТА, ДО 4,16%

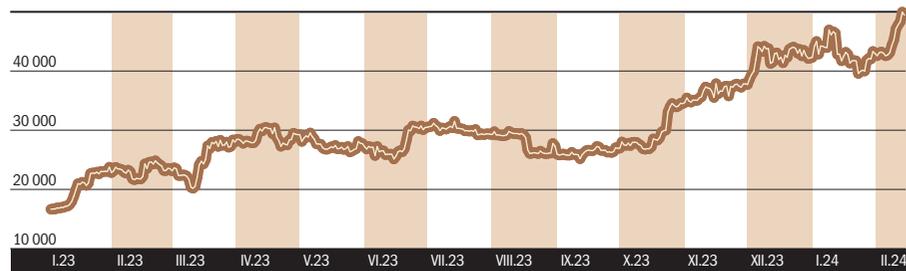
6 февраля

АКЦИИ X ПОДОРОЖАЛИ НА 1,3%, ДО \$45,84

7 февраля

ЦЕНА НЕФТИ МАРКИ BRENT НА СПОТ-РЫНКЕ ВЫРОСЛА НА 1,5%, ДО \$80,1 ЗА БАРРЕЛЬ

ДИНАМИКА КУРСА БИТКОЙНА НА МИРОВОМ РЫНКЕ (\$) Источник: Investing.com.

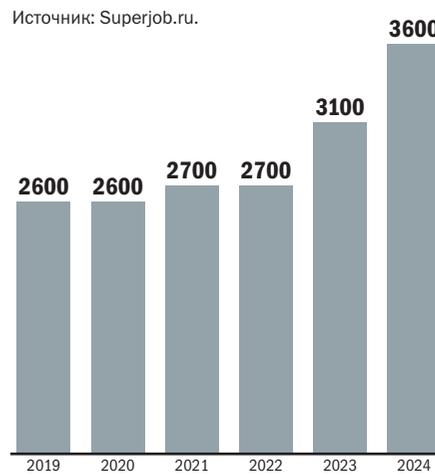


ПОЧЕМУ РАСТЕТ БИТКОЙН

За год биткойн практически удвоил долларовую цену, к 16 февраля добравшись до \$52 тыс. за виртуальную монету. Весь год криптовалюта росла на фоне роста политической напряженности между Западом и Глобальным Югом. Дополнительным драйвером для роста цен цифровых активов стало долгожданное объявление о создании первых биржевых фондов ETF на спотовый биткойн (BTC-ETF). 10 января SEC одобрила листинг и торговлю 11 ETF, базовым активом которых выступает самая популярная цифровая валюта – биткойн.

ПОДРОБНЕЕ ОБ ЭТОМ СОБЫТИИ ЧИТАЙТЕ СТАТЬЮ «SEC ОТКРЫЛА АМЕРИКУ» НА СТРАНИЦЕ 26.

СРЕДНЯЯ СУММА ЗАТРАТ РОССИЯНИНА НА ПОДАРКИ К 23 ФЕВРАЛЯ (РУБ.) Источник: Superjob.ru.



ПОДАРКИ ДОРОЖАЮТ ПО ИНФЛЯЦИИ

Подарки на 23 Февраля в этом году будут дарить 32% мужчин и 69% женщин, следует из результата опроса исследовательского центра Superjob.ru. В среднем на них планируют потратить 3600 руб., то есть на 16% больше, чем год назад, и на 39%, чем 15 лет назад. По подсчетам «Денег», рост предполагаемых затрат соответствует росту инфляции.

О ТОМ, КАКИХ ПОДАРКОВ ЖДУТ И КАКИЕ ПОЛУЧАЮТ К ПРАЗДНИКАМ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ЖЕНЩИН ЦЕНЯТ ВЫШЕ» НА СТРАНИЦЕ 62.

НЕ СКУПЯТСЯ НА ИНВЕСТИЦИИ

ИНТЕРЕС К ФОНДОВОМУ РЫНКУ У РОССИЯН НЕ ПАДАЕТ



В январе 2024 года общее число россиян, имеющих брокерские счета, впервые превысило уровень 30 млн. В итоге доступ к фондовому рынку имеет уже 40% экономически активного населения страны. На рынке не исключают дальнейшего роста проникновения до 70–80% даже в условиях высоких ставок по депозитам.

В январе 2024 года число уникальных брокерских счетов физических лиц на Московской бирже превысило рубеж 30 млн, достигнув 30,2 млн штук. За минувший месяц такие счета открыли 500 тыс. человек, а за 12 месяцев — 6,7 млн человек. В результате доступ к фондовому рынку имеет уже почти 40% экономически активного населения страны. По данным Банка России, на конец третьего квартала минувшего года стоимость активов физлиц на брокерском обслуживании составила 9,1 трлн руб.

Люди не просто открывают счета, но и активно торгуют. По данным Московской биржи, в январе число брокерских счетов, по которым была проведена хотя бы одна сделка за месяц, превышало 3,7 млн, то есть торговые операции совершали более 12% всех уникальных клиентов брокеров. За год этот показатель вырос на 2,5 процентного пункта. Более активно граждане торговали в начале 2022 года. Тогда на фоне высокой волатильности из-за геополитических рисков операции на рынке совершало 15–17% всех счетов. В последующие месяцы показатель упал ниже 10%, и только в начале минувшего года активность начала восстанавливаться вместе с фондовым рынком.

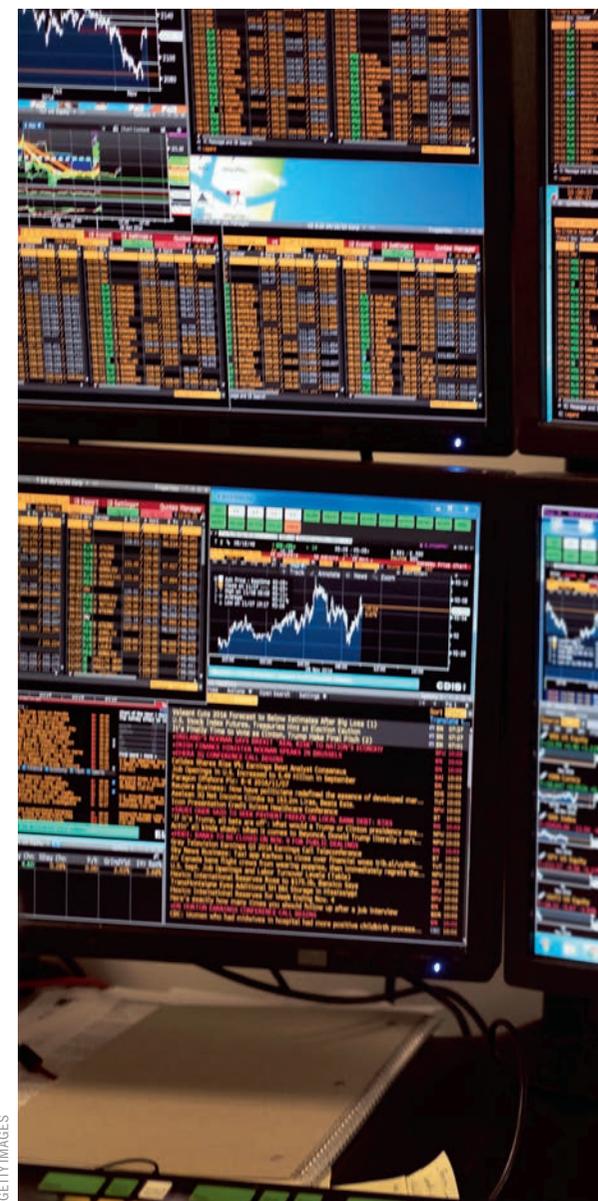
Не останавливают инвесторов даже высокие ставки по банковским депозитам. По данным Банка России, в январе средняя максимальная процентная ставка по депозитам крупнейших банков впервые с апреля 2022 года приблизилась к уровню 15%. За 12 месяцев показатель вырос на семь процентных пунктов. «Интерес клиентов высок, так как с ростом ставок выросли и доходы по облигациям, по которым можно зафиксировать более длинный срок, чем по депозитам», — отмечает руководитель департамента интернет-брокера «БКС Мир инвестиций» Игорь Пимонов.

«Как бы привлекательны ни были ставки в 15–16% по депозитам, это не сравнится с возможностями заработать на фондовом рынке 30% или 60% по отдельным акциям растущих компаний», — полагает руководитель департамента инвестиционной аналитики «Тинькофф Инвестиций» Кирилл Комаров. В минувшем году индекс Московской биржи вырос более чем на 40%, с начала года он поднялся еще на 5%. Отдельные бумаги продемонстрировали и более существенный рост. Например, акции «Яндекса» подорожали к 14 февраля на 37%. Сохраняется интерес и к более консервативным инвестиционным продуктам — БПИФам денежного рынка и облигациям-флоутерам, которые обеспечивают доходность на уровне или выше ключевой ставки. При этом выйти из них можно в любой момент без потери накопленного дохода, отмечает директор управления электронных рынков Сбербанка Аиша Кубезова.

Важным фактором роста популярности инвестиций на фондовом рынке является бум IPO, большая часть из которых была успешна для инвесторов. В 2023 году восемь эмитентов провели первичные размещения акций, что стало одним из самых



ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Getty Images**



GETTY IMAGES

высоких результатов в истории первичных размещений на российском рынке. При этом акции эмитентов, по которым была зафиксирована многократная переподписка, а в некоторых случаях — в десятки раз (группа «Астра», Совкомбанк), показали в первые дни рост котировок на десятки процентов. В феврале текущего года завершились еще два IPO («Каршеринг Россия», «Диасофт»). «На рынке появляется большое количество новых эмитентов, зачастую очень ярких или заполняющих нишу, которая ранее была не представлена вовсе на рынке ценных бумаг», — отмечает Кирилл Комаров.

Активную работу по привлечению клиентов ведут и сами компании, проводя маркетинговые кампании и развивая программное обеспечение. «В мобильном приложении „СберИнвестиции“ можно найти инвестициеи, актуальные при любой ситуации на рынке. Мы сделали обучающие курсы,

ДИНАМИКА УНИКАЛЬНЫХ И АКТИВНЫХ БРОКЕРСКИХ СЧЕТОВ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (МЛН ШТУК)

Источник: Московская биржа.





Одним из факторов роста количества клиентских счетов остаются отсутствие доступа на зарубежные площадки и сохраняющиеся риски блокировки активов на них

чтобы новички правильно входили в рынок», — рассказала Аиша Кубезова.

В отсутствие внешних и внутренних шоков приток частных инвесторов на фондовый рынок продолжится, считают участники рынка, чему будет способствовать дальнейшее развитие экономики и роста уровня финансовой грамотности населения. «Одним из факторов роста количества клиентских счетов остаются отсутствие доступа на зарубежные торговые площадки и сохраняющиеся риски блокировки активов на них, поэтому интерес к российскому фондовому рынку будет продолжать расти», — считает заместитель директора департамента торговых операций «Цифра брокер» Владимир Шумаков.

В Сбербанке не исключают проникновения инвестиций в эконо-

мически активную часть населения до 70–80%, после чего, на взгляд экспертов, произойдет насыщение рынка. По мнению Кирилла Комарова, большой потенциал для роста проникновения есть в регионах. Вызовом для брокеров будет не только поддержание интереса к фондовому рынку, но и увеличение числа зафондированных счетов. По данным ЦБ, по итогам третьего квартала прошлого года 65% счетов были нулевыми, еще на 22% счетов размер активов не превышал 10 тыс. руб. «Мы фокусируемся на росте числа фондированных счетов. Тогда можно будет смело говорить о действительном повышении количества активных инвесторов. В этой части видится значительный потенциал развития», — отмечает госпожа Кубезова ●



«КВАЛ» ИЛИ «НЕКВАЛ»

АЛЕКСАНДР ВОРОНКОВ,
генеральный директор
УК «ТЕТИС Капитал»

Идея необходимости изменения критериев для получения статуса квалифицированного инвестора звучала давно, и в ноябре прошлого года поправки попали на рассмотрение в Госдуму. Что именно планируется изменить и как это отразится на рынке коллективных инвестиций.

Разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных появилось в России в 2007 году. Законодательство постепенно дорабатывали, и в 2020 году вступил в силу закон, который закрепил разделение неквалифицированных инвесторов на две категории: прошедших и не прошедших тестирование, таким образом ограничив доступ неквалифицированным инвесторам к ряду инструментов. Чтобы совершать некоторые сделки и заключать договоры, «неквалам» не-

обходимо пройти тестирование, например, у брокера или управляющей компании. Обсуждения, касающиеся необходимости доработки действующего законодательства, начались летом 2022 года, когда Банк России представил свою концепцию по совершенствованию защиты розничных инвесторов. Регулятор настаивает на том, что для допуска к более сложным финансовым инструментам знания инвестора должны превалировать над таким критерием, как, например, имущественный ценз. Поэтому сейчас обсуждается вариант кратного повышения размера активов, необходимого для получения статуса квалифицированного инвестора. В конце ноября прошлого года в Госдуму был внесен законопроект, касающийся изменений ФЗ «О рынке ценных бумаг» и ФЗ «Об инвестиционных фондах». В поправках инвестору для получения статуса квалифицированного инвестора предлагается необходимым соответствовать хотя бы одному из требований: 1) опыт работы, связанный с совершением сделок с финансовыми инструментами, подготовкой индивидуальных инвестиционных рекомендаций, управления рисками, в российской или иностранной организации; 2) опыт работы в должности, назначение на которую согласовывается Банком России; 3) совершение сделок с определенными ценными бумага-

ми и деривативами; 4) наличие квалификации в сфере финансовых рынков, подтвержденной свидетельством; 5) наличие не менее одного из сертификатов или аттестатов, перечень которых установлен Банком России; 6) размер ликвидного имущества; 7) размер подтвержденного дохода; 8) наличие определенного образования или ученая степень. Параметры таких требований, как размер имущества, уровень дохода, опыт работы и прочее, будут конкретизированы нормативными актами. Помимо появления новых самостоятельных критериев, Банк России получит право устанавливать некие послабления в случае комбинации нескольких условий. Например, наличие профильного образования или ученой степени может позволить уменьшить требуемый опыт работы или установленный имущественный ценз. Обновленный закон позволит признавать статус квалифицированного инвестора без указания видов сделок, ценных бумаг и финансовых инструментов, услуг. Однако комбинация имущественного критерия с подтверждением от брокера или управляющей компании о том, что у инвестора есть соответствующие знания, по-прежнему позволит получить доступ только к определенному перечню действий или услуг. Изменения коснутся и одного из наиболее часто используемых

для получения статуса квалифицированного инвестора критериев: имущественный ценз планируется увеличить с 6 млн до 12 млн руб. в течение 180 дней с вступления закона в силу, а затем до 24 млн руб. в течение года после предыдущего повышения (в проекте указа Банка России — с 1 января 2025 года и 1 января 2026 года соответственно). Текущий порог был утвержден в 2015 году. С одной стороны, такой шаг может стать дополнительной защитой общества инвесторов — физических лиц от приобретения без необходимой подготовки сложных структурируемых продуктов. С другой — ряд поправок к действующему законодательству может уменьшить круг потенциальных инвесторов, отвечающих этим требованиям, что приведет к снижению объема размещаемых и обращающихся паев, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Произойдет недофинансирование этого сегмента рынка коллективных инвестиций. Инвестиционные продукты разного уровня сложности могут требовать и разного уровня квалификации. Например, в инвестиционной декларации закрытого паевого фонда недвижимости предусматривается в первую очередь инвестирование в конкретные объекты недвижимости, пускай даже с привлечением заемного капитала, а также достаточно подробно прописываются правила доверительного управле-

ния. Помимо всего прочего, прохождение тестирования, например, у брокера или управляющей компании для доступа к более сложным инвестиционным продуктам и услугам уже было введено некоторое время назад. Такое тестирование содержит вопросы по конкретному типу продукта, и после его успешного прохождения инвестор получал доступ только к нему. В последние годы со стороны частных инвесторов растет интерес к закрытым паевым инвестиционным фондам. Такие фонды зачастую формируются для инвестиций в объекты недвижимости. И несмотря на то что ЗПИФ могут быть ориентированы и на более широкий круг инвесторов, зачастую покупка недвижимости требует привлечения заемного капитала, которое возможно только в рамках фондов для квалифицированных инвесторов. Таким образом, рынок теряет часть потенциала привлечения денег в подобные фонды. Рынок коллективных инвестиций активно развивается, и средства физических лиц имеют значительное влияние на его динамику. Благодаря автоматизации, появлению и развитию мобильных приложений упростился и доступ к различным финансовым продуктам. Все это способствует притоку новых средств на фондовый рынок и позволяет привлекать инвестиции от частных лиц в развитие различных секторов экономики.



«ЗА ЭТИ 30 МИНУТ ПОЛЬЗОВАТЕЛИ УЗНАЛИ О РОССИИ БОЛЬШЕ, ЧЕМ ЗА ВСЮ СВОЮ ЖИЗНЬ»

За неделю с 8 по 14 февраля 2024 года Такер Карлсон стал вторым по упоминаемости в русскоязычных соцмедиа (591 тыс. упоминаний) и в российских СМИ (55 тыс. упоминаний) сразу после Владимира Путина (1,7 млн в соцмедиа, 153 тыс. в СМИ). А также абсолютным лидером роста упоминаемости и в социальных медиа, и в СМИ (данные медиатрендов).



ТЕКСТ **Василий Черный,**
директор
по стратегическим
коммуникациям
Brand Analytics
ФОТО **пресс-служба
президента РФ**

С 6 по 12 февраля пользователи русскоязычных соцмедиа в преддверии, во время и в обсуждениях после интервью опубликовали 338 тыс. сообщений по теме и оставили 1,2 млн комментариев. Число читательских реакций достигло 14 млн, а число просмотров обсуждений — 6,8 млрд.

Англоязычные пользователи социальных медиа также продемонстрировали рекордный интерес к интервью с российским президентом: оно стало самым обсуждаемым среди других громких интервью Такера Карлсона за последний год. Но когда журналиста 25 апреля 2023 года уволили из Fox News, это собы-

тие вызвало больший отклик у американцев. Оно получило в полтора раза больше упоминаний в день самого события в англоязычных социальных платформах. Что же услышали россияне и американцы в ответах Владимира Путина Такеру Карлсону?

По обе стороны океана — и русскоязычные пользователи соцмедиа, и англоязычные — больше всего обсуждали ситуацию вокруг НАТО (доля 49% среди топ-6 тематик в русскоязычных соцмедиа и 68% в англоязычных), приближение к российским границам, возможное вступление Украины в альянс, началась ли СВО из-за действий альянса, сценарий нападения на Россию или, наоборот, нападение России на НАТО. В России «больше» резонировала тема расширения, а также вопрос, в какой степени начало СВО связано с действиями военного блока.



ПРЕСС-СЛУЖБА ПРЕЗИДЕНТА РФ

У англоязычных пользователей соцсетей интервью с российским президентом стало самым обсуждаемым среди других громких интервью Такера Карлсона за последний год

У англоязычных пользователей главный вопрос сводился также к расширению, а следующий — к вступлению или невступлению Украины в альянс. Вопреки первой реакции западных СМИ, экскурс Владимира Путина в тысячелетнюю российскую историю стал второй по обсуждаемо-

сти темой в англоязычных соцсетях (доля 15% в топ-6 тематик). Контексты обсуждений различны: сравнение физического состояния Путина и Байдена, осознание, что рассказанной истории больше лет, чем американскому государству, и т. д. Но главный контекст, что за эти 30 минут

пользователи узнали о России больше, чем за всю свою жизнь.

Для русскоязычных пользователей историческая тема оказалась на третьем месте по числу обсуждений (доля 34%). Среди сообщений были и полемические, спорящие с приведенными фактами, однако они составили лишь небольшую часть обсуждений. Один из наиболее обсуждаемых контекстов — новый меседж на западную аудиторию об «историческом праве» России на часть территории украинского государства. И если в русскоязычных соцмедиа упоминания Хмельницкого составили четверть от самой упоминаемой в контексте интервью персоны — Трампа, то в англоязычных соцмедиа Хмельницкого почти не заметили. При этом второй по обсуждаемости темой после НАТО в русскоязычных соцмедиа стала тема переговоров (доля 40%): не состоявшихся с Украиной, неизбежных в будущем с Западом и готовности России к такому диалогу. Уровень внимания к теме показывает, что она резонирует с общественным мнением.

«Там» к переговорной теме пользователи оказались не готовы и проявили к ней меньше внимания: она лишь на четвертой позиции в топ-6 попу-

лярных тем (доля 7%). А на третьем месте оказалась тема «Северных потоков» (доля 13%). Тему хорошо «разыграли» Владимир Путин и Такер Карлсон, что привлекло к ней дополнительное внимание. Однако для многих прямое указание на возможных исполнителей и готовность при этом поставлять газ по «выжившей» ветке «Северного потока» стало реальной новостью.

Тема денацификации и поставки оружия на Украину оказалась на последних местах среди топ-6 наиболее обсуждаемых тем и «здесь», и «там». Денацификация остается непростой для донесения слушателям и понимания темой. А тема поставки оружия временно отошла на второй план.

Среди 338 тыс. сообщений, опубликованных с 6 по 12 февраля 2024 года в русскоязычных соцмедиа и посвященных интервью, 8 тыс. оказались эмоционально окрашенными. Слово «восторг» пользователи упомянули 4 тыс. раз, «мир» — 3,5 тыс., «радость» — 1,2 тыс. раз. Число реакций на эти сообщения почти в два раза превысило число реакций на тему денацификации и оказалось соизмеримо с числом реакций на тему «Северного потока» — 1,6 млн пользовательских реакций ●

ИНТЕРВЬЮ НА 200 МЛН

ИСТОРИЯ ОДНОГО СЕРЬЕЗНОГО РАЗГОВОРА

Резонанс от февральского интервью президента России Владимира Путина американскому журналисту Такеру Карлсону невозможно оценить объективно, учитывая сотни публикаций и телесюжетов в СМИ разных континентов с прямыми цитатами и высказываниями политиков разного ранга, реакцией очень известных и совсем неизвестных людей. Ясно одно: резонанс огромен. Попробуем привести лишь некоторые факты.

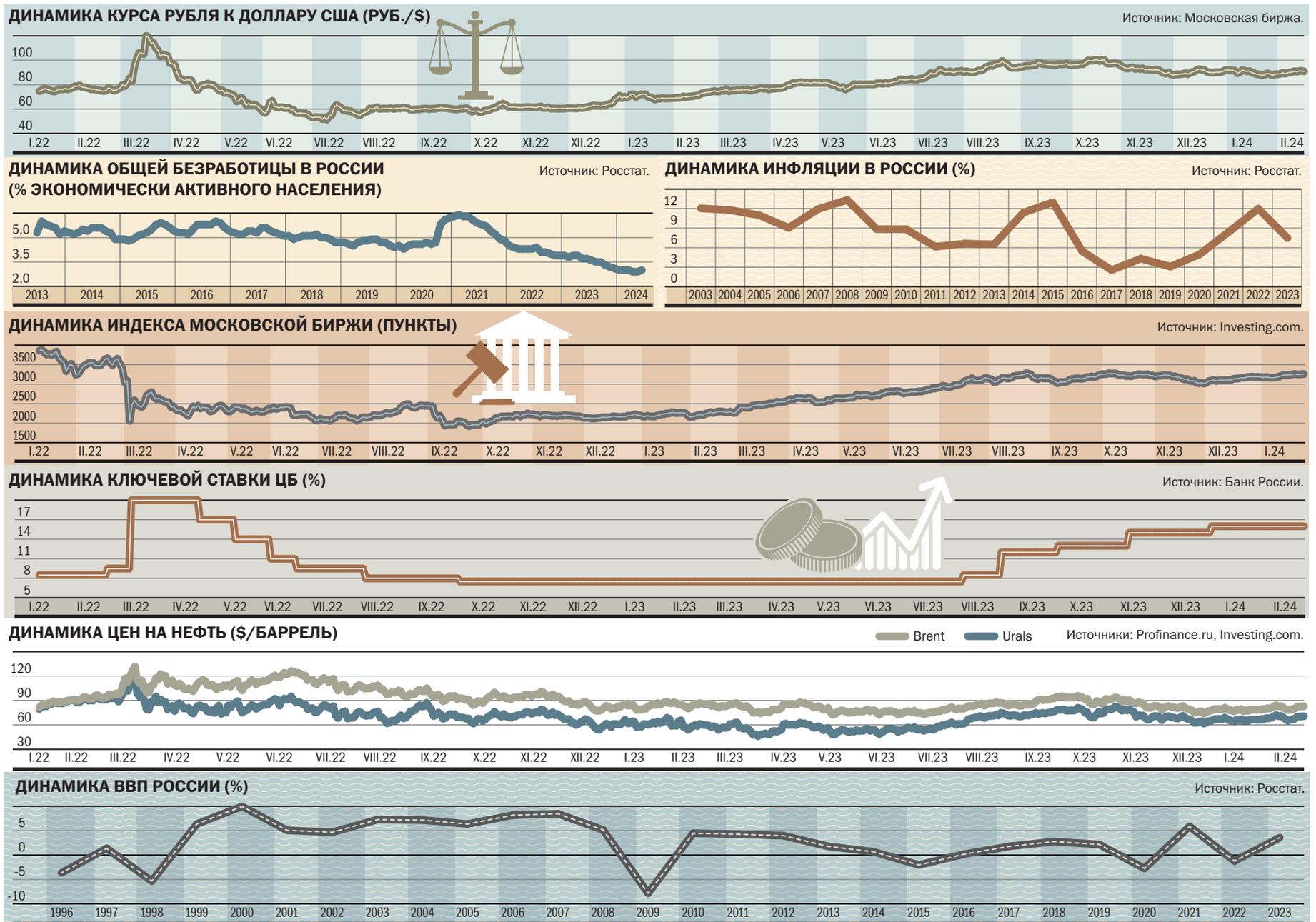
По информации „Ъ“, о желании поговорить с Владимиром Путиным Такер Карлсон сообщил пред-

ставителям пресс-службы президента России еще весной, сразу после ухода журналиста с канала Fox News. Специальному корреспонденту „Ъ“ Андрею Колесникову пресс-секретарь президента Дмитрий Песков признался, что помимо прямых обращений господина Карлсона его лоббировали самые разные люди: «влиятельные и безымянные, богатые и бедные». Впервые о возможности подобного интервью в медийном поле заговорили после того, как Такер Карлсон фактически открыл свое политическое ток-шоу на платформе соцсети X (бывшая Twitter) при поддержке Илона Маска. Сегодня на его странице в X 12,3 млн подписчиков. Кроме того, он ведет свою официальную страницу на YouTube с 1,52 млн подписчиков. В декабре 2023 года Такер

Карлсон официально запустил свой собственный платный стриминговый канал Tucker Carlson Networ на сайте tucker Carlson.com. Цена подписки — \$9 в месяц. По данным Similarweb, его аудитория к концу февраля составила 2,9 млн человек. Большинство пользователей проекта — жители США, Канады, Великобритании, Австралии и Германии. Это преимущественно мужчины (60,35%) старше 55 лет (свыше 50%). Судя по данным Similarweb, его аудитория — любители политики и «охотники за новостями». До интервью с российским президентом в багаже TNC уже были ток-шоу с очень известными персонами, среди которых — экс-президент США Дональд Трамп и нынешний президент Аргентины Хавьер Милей. Слухи о возможном интервью с Владимиром Путиным запустили

американские СМИ, после того как 1 февраля Такер Карлсон впервые прилетел в Москву, где остановился в двух шагах от Кремля в пятизвездном Four Seasons Hotel Moscow. После посещения Большого театра, московского метро и выставки «Россия» на ВДНХ 6 февраля журналист подтвердил догадки коллег, пообещав, что возьмет интервью у российского президента и опубликует его бесплатно на своем сервисе, а также на официальной странице в соцсети X. Господин Карлсон подчеркнул, что владелец сети Илон Маск гарантировал ему лично, что видео будет открытым для всех и не подвергнется цензуре. После его слов акции X подорожали на 1,3%, до \$45,84. По данным портала TechCrunch со ссылкой на счетчик Appfigures, в тот же день приложение X скачали 117 тыс.

раз и оно вышло на первое место в американском AppStore. Интервью состоялось 7 февраля и продлилось два часа и семь минут. Владимир Путин в начале беседы, как известно, переспросил журналиста: «У нас с вами ток-шоу или серьезная беседа?» — после чего обстоятельно ответил примерно на 60 вопросов. Англоязычная версия разговора была опубликована на платформах Такера Карлсона 9 февраля в два часа ночи по Москве, русскоязычное видео и печатная его версия появились на официальном сайте Кремля Kremlin.ru в семь часов того же дня. За неделю интервью только в соцсети X набрало свыше 200 млн просмотров, отметку «нравится» ему поставили более миллиона пользователей сети, а видео репостнули более 300 тыс. раз. Число просмотров на YouTube за тот же период превысило 17 млн.



ВЫШЕ ВСЯКИХ ОЖИДАНИЙ

ОКАЗАЛСЯ РОСТ ЭКОНОМИКИ РОССИИ В ПРОШЛОМ ГОДУ



Примерно год назад, в январе прошлого года на фоне беспрецедентных западных санкций Всемирный банк прогнозировал углубление спада ВВП России в 2023 году до 3,3%, но через полгода пересмотрел ожидания спада экономики сразу до 0,2%. В июле в иностранных прогнозах сменился «-» на «+» — МВФ пророчил 1,5%, в октябре — 2,2%. В начале 2024 года Минфин РФ предполагал рост по году до 3,5%. 12 февраля в ходе совещания по экономическим вопросам президент России заявил, что ВВП за 2023 год вырос на 3,6%. Обрабатывающие отрасли прибавили 7,5%, выпуск компьютеров вырос на 32,8%, мебели — на 20,7%, производство транспортных средств — на 25,5%.

Рост экономики произошел на фоне рекордного за девять лет ослабления рубля почти на 30% (3 января 2024 года американский доллар стоил 92 рубля). Рост инфляции в 2023 году Росстат оценил в 7,42% после 11,94% в 2022 году, 8,39% в 2021-м, 4,9% в 2020-м и 3,0% в 2019 году. Другими словами, четвертый год подряд инфляция далека от целевых 4% Банка России. Для ее обуздания за полгода ЦБ повысил ключевую ставку вдвое — с 7,5% до 16%.

Опрошенные в феврале Банком России аналитики полагают, что ВВП в 2024 году может вырасти на 1,6%. По сравнению с опросом ЦБ в декабре 2023 года

консенсус-прогноз по динамике ВВП улучшился: тогда экономисты ожидали роста на 1,3%. Аналитики также пересмотрели прогноз по инфляции на 2024 год: ждут ее на уровне 4,9% против 5,1% в декабре.

Накануне февральского заседания совета директоров зампред Банка России Алексей Заботкин дал понять, что ЦБ планирует в наступившем году смягчать свою политику, но точные сроки снижения ключевой ставки будут зависеть от развития ситуации. Инфляция, по его словам, несколько замедлилась, но инфляционные ожидания и темпы роста кредитования все еще остаются высокими ●

«ОСЕНЬЮ 2024 ГОДА БУДЕТ СЕРЬЕЗНАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РАЗВИЛКА»

О текущих трендах в развитии российской экономики, состоянии и перспективах госбюджета, основных экономических итогах 2023 года и прогнозах на 2024-й в интервью «Деньгам» рассказал экономист и банкир **Михаил Задорнов**, возглавлявший российский Минфин во время кризиса 1997–1999 годов.



Каковы ваши оценки текущего состояния российской экономики, что вы считаете ключевыми событиями и главными итогами прошедшего года?

— Главное — что экономический рост оказался существенно выше ожиданий. По оценкам Росстата, российская экономика выросла более чем на 3,5%. Во многом этому способствовали хорошие темпы роста ключевых мировых экономик и потребителей российского сырья. Так, итоги четвертого квартала показали, что среднегодовой рост экономики США будет не менее 2,5%, экономика Китая выросла за год на 5,2% при цели 5%. Иными словами, рост российской экономики — это не только ее фундаментальная устойчивость и новые импульсы для развития. Отсутствие крупных шоков в мировой экономике, несмотря на масштабные вооруженные конфликты на Украине и Ближнем Востоке, несмотря на повышение учетных ставок всеми ведущими центробанками мира, позволило сохранить устойчиво высокие цены на продукцию российских экспортеров на мировом рынке.

При этом в России произошло резкое отраслевое расслоение — есть отрасли, которые после падения в 2022 году так и не восстановились. Это прежде всего добыча и транспортировка газа — невозможно за короткий промежуток времени переориентировать экспортные потоки с европейского направления на другие рынки. Также сильно упали деревообработка, текстильная промышленность и, что сегодня особенно заметно, автопром. Он составлял значительную часть российской экономики, около 5% ВВП и, рухнув на 45% в 2022 году, за первое полугодие 2023 года потерял еще 5%. Надеюсь, по итогам второго полугодия будет видно некоторое восстановление внутреннего производства.

— За счет чего тогда произошел рост?

— Это не только оборонная промышленность, которую обычно приводят в пример. Оборонка в целом дала не более трети общего прироста ВВП. Существенный рост, порядка 15% по итогам первого полугодия 2023 года, показала отрасль гостеприимства в связи с переориентацией туристических потоков на внутренний рынок, а также агропромышленный комплекс. Экспорт аграрной продукции из России в прошлом году достиг рекордного объема в \$45 млрд, хороший рост был и в строительной отрасли. Все это внесло существенный вклад в общий экономический рост. Таким образом, налицо изменение структуры экономики, когда одни отрасли теряют свое положение, а другие становятся драйверами роста. Это еще один важный итог прошлого года.

В случае отмены льготной ипотеки цены на жилье могут не просто стагнировать, а даже снизиться, тогда люди попадут в ситуацию, когда стоимость их квартир станет меньше размера ипотечного кредита

— Вы говорили, что важным фактором экономического роста в России стал рост экономики США и во многом связанной с ней экономики Китая. Насколько естественна, на ваш взгляд, картина, когда при резком росте процентных ставок в Америке фиксируется высокий экономический рост?

— Это не только не естественная картина, такого вообще никогда не наблюдалось. Это противоречит всем известным моделям, описывающим связи между экономическим ростом, процентными ставками, безработицей, инфляцией и другими базовыми макроэкономическими параметрами. Но, с другой стороны, раньше не было и столь масштабных эпидемий, как COVID, сопровождаемых мощными вливаниями в экономику со стороны государства. В США во время эпидемии были огромные бюджетные стимулы, в основном — прямые выплаты населению. У американцев существенная часть этих денег осталась в виде сбережений, что до сих пор стимулирует потребительский спрос и экономический рост, несмотря на высокие процентные ставки. Обратная сторона — огромный госдолг: все время растущий дефицит федерального бюджета США в 2023 году превысил 7% ВВП. Нет другой страны из числа крупных, которая столь вольготно относилась бы к собственным финансам. Ясно, что бесконечно это продолжаться не может, но главная задача администрации — выиграть выборы в ноябре, поэтому, вопрос госдолга отошел на второй план.

— Как вы оцениваете показатели российского бюджета?

— Несмотря на все сложности первого полугодия 2023 года, бюджет остался достаточно сбалансированным. Дефицит в пределах 2% — это не много. Другое дело, что этот дефицит был практически полностью профинансирован не за счет внутренних заимствований, а за счет входящих остатков 2022 года и Фонда национального благосостояния. В результате ликвидная часть ФНБ сократилась до 3% ВВП, что само по себе очень мало. Этого при сохранении такой же финансовой политики хватит года на полтора. Надо понимать, что финансирование из ФНБ не компенсируется какими-то методами валютных интервенций: из-за блокировки размещенных на Западе валютных резервов у Банка России такого ресурса сейчас нет. Поэтому такое финансирование было одним из факторов ослабления рубля и разгона инфляции.

— Среди отраслей, внесших большой вклад в экономический рост, вы упомянули оборонку, где финансирование идет из бюджета, а также строительство, где тоже велика роль бюджетных стимулов — например, через механизм льготной ипотеки. Насколько модель бюджетного стимулирования эффективна в долгосрочном плане?

— Действительно, в оборонке основной стимул — бюджетный, да и в строительстве он играет важную роль — не только через льготное ипотечное кредитование, но и через инфраструктурные проекты. И в 2024 году эта ситуация сохранится: на стройку из бюджета запланировано выделить более триллиона рублей.

С другой стороны, нельзя утверждать, что это долгосрочная политика. Исходя из бюджета на 2024–2026 годы, мы можем говорить о продолжении бюджетных стимулов только в 2024 году, когда запланирован номинальный рост и доходов, и расходов более чем на 20%. Причем это не только номинальный рост, но и реальный — доля расходов в ВВП федерального бюджета — 20,5%, что примерно на 2 процентных пункта выше, чем в обычные годы. Но предполагается, что в 2025 году произойдет абсолютное снижение бюджетных расходов с 36,5 трлн до 35 трлн руб. и падение их доли к ВВП примерно на 2 процентных пункта, до 18,5%, что соответствует уровню 2021 года. В 2026 году предполагается аналогичная картина. То есть, условно, 2024-й — год выборов президента и активных боевых действий, резкий выброс бюджетных расходов, далее — стабилизация ситуации.

— За счет чего конкретно могут урезаться расходы?

— Предполагается, что примерно на 1,5% ВВП сократятся расходы на оборону, так это записано в трехлетнем бюджете. Сократятся субсидии и вообще расходы на национальную экономику, тоже достаточно серьезно — на 0,5% ВВП. В основном оборона и стимулирование экономики в трехлетних бюджетных проектах позволяют сократить расходы.

— А чем будет обеспечен рост доходов в 2024 году, насколько он реалистичен?

— Вполне реалистичен. Не сомневаюсь, что план по доходам будет выполнен. Дело в том, что многие из них — это доходы, которые были уже де-факто получены или предполагаются к получению благодаря

решениям прошлого года. Это прежде всего отложенный в свое время, но сейчас вновь взимаемый социальный налог, по которому в 2022 году была льгота в виде отсрочки на уплату, — где-то 700–800 млрд руб. Плюс к этому введение механизма единого счета налогоплательщика дало примерно 1,2 трлн дополнительных доходов за счет разного типа эффектов администрирования. И есть ряд разовых налогов: был введен налог на сверхдоходы, было существенное повышение утилизационного сбора на автомобили, экспортные пошлины, привязанные к обменному курсу рубля, — все эти дополнительные доходы уже как бы получены и учтены.

— А дальше?

— А дальше осенью 2024 года нас ждет серьезная развилка. Или действительно военные действия закончатся либо будут заморожены — и тогда можно будет сократить расходы в 2025–2026 годах, как и запланировано, либо придется повышать налоги.

— Вы говорили, что бюджетное финансирование — проинфляционный фактор. Но бюджет этого года построен на прогнозе существенного снижения инфляции на фоне роста расходов бюджета. Как это сочетается?

— Это совмещается одно с другим именно потому, что эти расходы бюджета уже имеют более или менее прогнозируемые источники, чего не было в начале 2023 года. Часть из них я перечислил, но основное — естественный рост налогов и сборов на фоне общего роста экономики, который уже произошел. Поэтому и бюджетный дефицит по сравнению с прошлым годом сокращается. И способы его финансирования мы сейчас увидим. Если это не будет финансирование только за счет ФНБ. Если вместе со снижением инфляции во втором полугодии Минфин будет активно выходить на рынок внутренних заимствований и за счет этого источника финансировать бюджетный дефицит, то высокая ключевая ставка ЦБ и сбалансированные источники финансирования бюджетного дефицита приведут к снижению инфляции. Получится ли это в параметрах, на которые ориентируется ЦБ, посмотрим, многое зависит от курса. Тем не менее сама по себе тенденция очевидна. Правда, стоит оговориться, что реалистичность такого сценария сильно зависит от трека развития мировой экономики, она не должна существенно просесть. Сейчас есть проблемы в Ев-

Михаил Михайлович Задорнов — российский экономист и государственный деятель. Родился в 1963 году в Москве. В 1984 году окончил Московский институт народного хозяйства имени Плеханова, в 1988 году — аспирантуру Института экономики АН СССР. В 1993 году был в числе основателей движения «Яблоко», с 1994-го по 1997-й — депутат Госдумы, председатель Комитета по бюджету, налогам, банкам и финансам. В 1997–1999 годах — министр финансов РФ. В 2000–2005 годах — депутат Госдумы 3-го и 4-го созывов. Работал в банковской сфере: в 2005–2017 годах — президент-председатель правления банка ВТБ 24, с начала 2018-го до 31 декабря 2022 года — президент-председатель правления банка «ФК Открытие», санацию которого в этот период проводил Банк России. В апреле 2022 года внесен в санкционный SDN-список США, предполагающий запрет на въезд и блокировку активов в США. 4 мая 2022 года внесен в санкционный список Великобритании.

ропе, где практически нулевой рост, но ни в США, ни в Китае нет признаков замедления.

— В описанном вами сценарии не хватает одного кирпичика. Чтобы все это сбалансировать, Минфин должен увеличивать объем внутренних заимствований. В условиях высокой ставки он будет это делать?

— В первом полугодии, наверное, не будет, но во втором, если инфляция начнет снижаться, вполне может выходить на рынок заимствований. Здесь также важно, что у него значительная часть бумаг — флоутеры, со ставкой купона, привязанной к инфляции. Поэтому в долгосрочном плане высокой стоимости обслуживания госдолга у бюджета не возникает — при условии, что удастся снизить инфляцию.

— Вы говорили об осенней развилке. Что при этом происходит на бытовом уровне, с точки зрения доходов граждан?

— Это крайне важная тема. Мобилизация сама по себе очень тяжелая, но обратный процесс не менее сложен. Мы знаем, какими непростыми были в СССР несколько действий по массовой демобилизации. Можно вспомнить 1956 год, когда при Хрущеве советская армия была сокращена на 2 млн человек, это вызвало достаточно серьезную социальную напряженность — прежде всего в самой армии, ее высшем командном составе. Или известное решение Горбачева о выводе войск из Германии, когда полтора миллиона человек в 1990–1994 годах были перемещены



в СССР; это действие было политически оправданно, но не было подготовлено. Поэтому любая демобилизация, сокращение объемов производства на оборонных предприятиях — отдельная задача.

— В описанной вами модели бюджетного стимулирования именно большие расходы бюджета — основной источник экономического роста и роста доходов граждан. Что будет, когда они перестанут расти или начнут снижаться, особенно с учетом того, что ЦБ давно выражает обеспокоенность закредитованностью россиян, а в последних комментариях о повышении ставки прямо пишет о необходимости замедления темпов роста кредитования?

— Формально причин для беспокойства нет. Просроченная задолженность находится на довольно низком уровне, чуть больше 4% от объема портфеля необеспеченных кредитов, по ипотеке — еще в несколько раз ниже. Хотя мы понимаем, что, когда кредитный портфель растет темпом под 20% в год, это с точки зрения общей статистики поглощает негативные тренды в отдель-



АЛЕКСАНДР КАЗАНОВ

ных группах заемщиков. Плюс — сильный рост номинальных доходов у некоторых категорий заемщиков. Реальные же проблемы могут возникнуть, например, в момент сокращения оборонзаказа, или если люди, вернувшись из зоны СВО, столкнутся с резким снижением текущих доходов. Но пока этих признаков нет.

В части ипотеки вижу еще один фактор риска, который совершенно справедливо беспокоит ЦБ. В случае отмены льготной ипотеки цены на жилье могут не просто стагнировать, а даже снизиться, тогда люди попадут в ситуацию, когда стоимость их квартир станет меньше размера ипотечного кредита. То есть, по сути, кредит становится обеспеченным лишь частично.

— **Финансовая модель, которая у нас существует минимум лет 15,— это все-таки очень ограниченный объем государственных заимствований, борьба с инфляцией на первом плане, финансовая стабильность, создание огромных резервных фондов. Насколько она оправдана, насколько приоритеты финансовой стабильности сочетаются с целями развития, экономического роста?**

— Во-первых, все-таки политика менялась. Потому что переход к плавающему обменному курсу рубля в 2014–2015 годах — это кардинальное изменение. Во-вторых, если бы не было инструментов финансовой стабилизации, не было бы в 2022 году падения ВВП всего на 2,5% и экономического роста прошлого года. Именно эта макроэкономическая политика и обеспечила устойчивость экономики в кризис.

Но есть и другой, не менее очевидный аспект — финансовая политика последних десяти лет не может оставаться прежней. Де-факто ее встроенным элементом было то, что России не надо привлекать большой долг, потому что бюджетный дефицит достаточно ограничен, излишки накапливаются в Стабилизационном фонде или Фонде национального благосостояния, и эти излишки хранятся в твердых валютах за границей. Теперь этого ин-

струмента хранения бюджетного запаса в твердой валюте и использования его в кризисной ситуации нет, потому что юань с золотом не могут заменить твердые валюты. Возникает вопрос: зачем вообще иметь бюджетное правило, такое высокое сальдо торгового баланса и большой бюджетный профицит, не лучше ли просто все эти излишки пустить в дело? Однако сложность в том, что у России очень высокая волатильность платежного баланса, что связано как с колебаниями цен на сырьевой экспорт, так и большими оттоками капитала. И если ты не имеешь запаса в виде ликвидных инструментов, то при резком падении цен на сырье рискуешь получить серьезное обесценение национальной валюты со всеми вытекающими последствиями. Как в новой ситуации формировать этот запас — большой вопрос, на него придется искать ответ.

— **Когда в свое время создавался Резервный фонд, была большая дискуссия о том, должно ли правительство создавать столь большие фонды, или логичнее снизить налоги и стимулировать тем самым экономический рост...**

В долгосрочном плане высокой стоимости обслуживания госдолга у бюджета не возникает — при условии, что удастся снизить инфляцию

— На самом деле в России не особо высокие налоги. Беспрецедентно низкий подоходный налог, достаточно низкие имущественные налоги, отсутствует, по сути, налог на дарение. С точки зрения бизнеса, НДС 20% — это как раз среднемировой уровень, правда, есть огромный налог на фонд оплаты труда. Но сейчас у властей нет стимула инициировать налоговые новации: система показала, что работает нормально, хотя в апреле-мае 2023 года это было неочевидно.

— **В последние десять лет экономический рост у нас был не очень высок. И вопрос в том, зачем было копить резервы, не лучше ли стимулировать рост экономики — через снижение налогов или через вложения в инфраструктуру, ту же ком-**

мунальную структуру, которая, как показал нынешний отопительный сезон, в довольно изношенном состоянии. Или тот же ФНБ, который, как вы говорите, в значительной степени уже потрачен — когда он создавался, говорили, что это обеспечение пенсий для будущих поколений...

— ФНБ потрачен не в значительной степени, речь шла только о ликвидной части, которую можно быстро реализовать по адекватным ценам. И про то, что он предназначен для поддержки пенсионной системы, говорилось на ранних стадиях его работы. В реальности все понимали, что это тот же Резервный фонд, но вид сбоку, стабилизационный механизм защиты от кризисов.

Насчет коммунальных проблем с отоплением — все просто. Ответственные службы плохо подготовились к зиме, как бы это банально ни звучало. Федеральный бюджет к этим проблемам отношения не имеет. Есть фонд ЖКХ (бюджетная строка), который тратится на переселение из аварийного жилья. За десять лет довольно много сделано. И есть фонд капитального ремонта — это поддержка к текущим накоплениям на капремонт самих домовладений и осуществление опережающего капитального ремонта, связанного с заменой лифтов, сетей и т. д. Но базовая вещь — это те самые взносы на капремонт, это договоренности с эксплуатационными компаниями об инвестициях в замену сетей в обмен на какой-то уровень тарифа, то есть то, как должна работать экономика на месте. Это задача местных властей.

— **А у них хватает самостоятельности для этого?**

— В любых условиях можно добиться эффективности. В целом наша бюджетная система построена так, что 60% доходов концентрируется в федеральном бюджете. Муниципалитеты с точки зрения своей экономической самостоятельности обделены ресурсом, но здесь вопрос тарифа на воду, тепло, электроэнергию. К тому же во многих городах люди не готовы платить за вложения в инфраструктуру. Но известны и примеры, когда владельцы управляющих компаний сбегают с деньгами за границу. Поэтому роль федерального правительства — в создании правил игры, обеспечении прозрачности, чтобы людей не обманывали, записывая в тарифы бог знает что. Во многих регионах эти базовые проблемы не решены ●

«БАЙДЕНОМИКА» ПРОТИВ «ТРАМПОНОМИКИ»

Чья экономическая политика выгоднее для США



Недавние заявления лиц, принимающих решения в рамках макроэкономической политики США, звучат довольно оптимистично. В частности, министр финансов США Джанет Йеллен в январе оценила инфляцию в стране как «находящуюся под хорошим контролем». При этом добавила, что американские граждане извлекают выгоду из этой ситуации, так как темпы роста заработной платы опережают темпы роста цен.

В свою очередь, председатель совета управляющих Федеральной резервной системы Джером Пауэлл в начале февраля заявил, что время для смягчения ограничительной политики и снижения ключевой ставки приближается и что это время наступит уже в текущем году.

В период после пандемии COVID-19 экономика США восстанавливалась гораздо лучше, чем, например, экономика Европы. В частности, за период с четвертого квартала 2019-го по второй квартал 2023 года накопленный прирост ВВП США оказался примерно в два раза выше, чем в Еврозоне, и в три раза выше, чем в Великобритании. Среди аналитиков всего мира оживились разговоры о том, можно ли в этой связи считать экономическую политику Байдена — «байденомику» — успешной или нет? Градус этой дискуссии подогревается предвыборной гонкой в США. Наблюдатели сейчас подводят предварительные итоги «байденомики», сравнивают эти итоги с экономическими результатами предыдущего президента Трампа, делают более глубокие исторические экскурсы, сопоставляя эффективность макроэкономических подходов демократов и республиканцев, которые и те и другие исповедуют на протяжении долгих десятилетий.

Базовые факторы

Анализируя эффективность «байденомики», надо понимать, что экономическая политика — это всего лишь волны на поверхности глубокого моря. Когда мы видим результаты работы любой крупной экономики, то в подавляющем большинстве случаев они определяются экономической политикой во вторую очередь, а в первую очередь — базовыми факторами и тенденциями.

Базовые факторы — это ресурсный потенциал экономики, ее структурные особенности, уровень применяемых технологий, качество финансовой системы, эффективность институтов, специфические культурные особенности (работоспособность, законопослушность, творческий потенциал населения и т. п.), военно-политическая значимость в мире.

Базовые тенденции — это долгосрочные процессы, порождаемые глубинными структурными сдвигами. Пример базовой тенденции — это постепенное старение населения США, которое никакая экономическая политика никакого президента предотвратить не сможет. Также к базовым тенденциям можно отнести кризис, порожденный пандемией COVID-19 в 2020 году, и восстановительный рост после пандемии в 2021 году. Нет сомнения, что этот кризис и этот рост случились бы в США при любой экономической политике.

Что касается базовых факторов, то дела с ними в США по-прежнему обстоят очень неплохо.

Во-первых, США — это страна, эмитирующая мировую валюту и обеспечивающая стабильную многолетнюю доходность множеству финансовых инвесторов.



ТЕКСТ **Дмитрий Кувалин,**
заместитель
директора
Института народно-
хозяйственного
прогнозирования РАН
ФОТО **Brendan McDermid/**
File Photo/Reuters

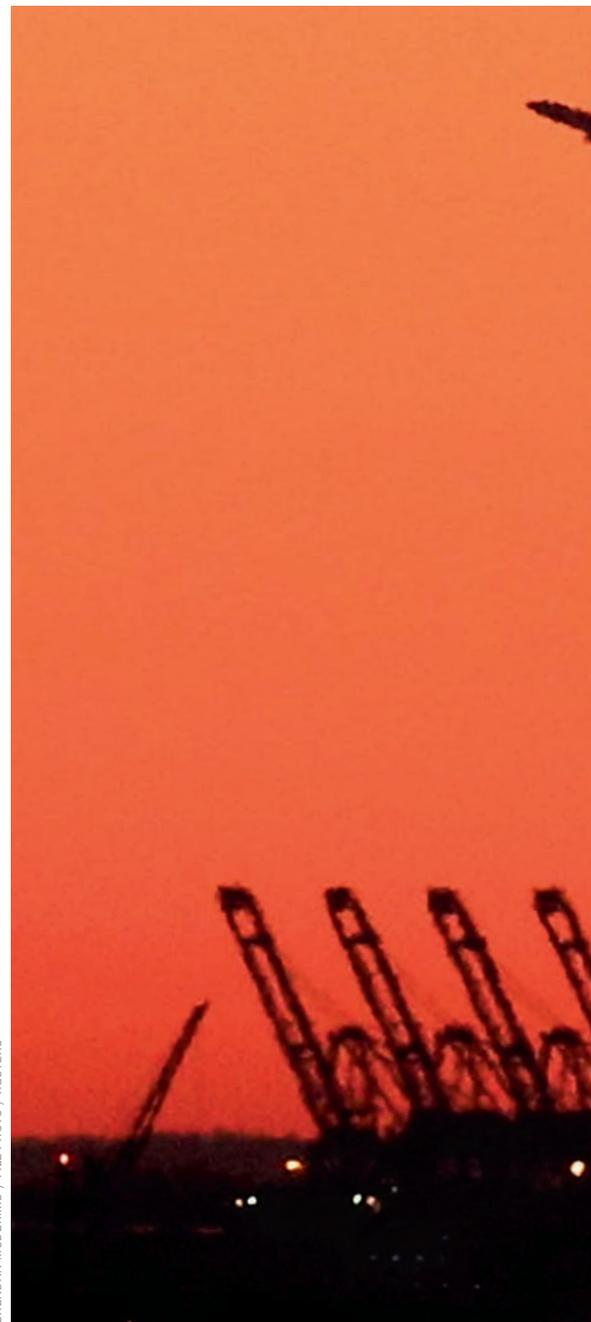
BRENDAN MCDERMID / FILE PHOTO / REUTERS

Поэтому американское государство до сих пор способно очень дешево брать займы огромные суммы (чистый прирост долга США составляет \$1,5–2,5 трлн ежегодно) и использовать их на решение своих экономических и социальных проблем. Иными словами, США по-прежнему способны перераспределять в свою пользу львиную долю глобальной финансовой ренты.

Во-вторых, производство товаров и услуг в США в максимальной степени диверсифицировано. Страна может производить все или почти все.

Также США обладают огромным внутренним рынком и почти не имеют проблем с доступом на рынки остальных стран мира. Это гарантирует сбыт подавляющей части производимой в стране продукции.

В-третьих, США с большим отрывом продолжают оставаться мировым лидером в высокотехнологичной сфере (фундаментальная и прикладная наука, генерирование и внедрение прорывных инноваций, торговля инновационной продукцией и т. д.). На страну приходится четверть мировых расходов на науку. Это позволяет США получать очень значительную ренту от продажи высокотехнологичных товаров и услуг.





В-четвертых, мощный военно-политический потенциал США обеспечивает надежную защиту интересов американского бизнеса во всем мире. Более того, это позволяет американцам с помощью жесткого нерыночного давления устранять конкурентов и без излишних церемоний устанавливать контроль над многими крайне привлекательными рынками. Например, в последние два года именно военно-политическое давление позволило США захватить существенную часть газовых рынков Европы.

Важные вопросы

Да, конечно, в последнее время многие преимущества США перестали быть абсолютными.

В частности, падает доверие к доллару, потому что Штаты в последние годы слишком часто замораживали и конфисковывали активы других стран в американской валюте и ценных бумагах. Как следствие, многие страны стали искать другие варианты для трансграничных расчетов и национальных резервов. Однако сопоставимой по качеству и надежности альтернативы американской валюте в мире по-прежнему нет.

Анализируя эффективность «байденномики», надо понимать, что экономическая политика — это всего лишь волны на поверхности глубокого моря

Да, внутренний долг США — это финансовая пирамида, которая когда-нибудь обрушится или сдуется. Но традиционно низкие проценты по долгу замедляют темпы роста этой пирамиды, а инфляция, потихоньку обесценивающая стоимость заимствований, делает срок успешного функционирования долговой пирамиды еще более длительным.

Да, растут масштабы неподконтрольных США экономик (Китай, страны БРИКС и пр.). Да, в этих странах быстро развиваются своя наука и свой высокотехнологичный сектор, но пока научно-технологическое отставание этих стран от США велико. И даже совокупная военно-политическая мощь оппонентов позволяет им противостоять интересам США

лишь в отдельных территориальных анклавах.

Любая президентская администрация в США прекрасно знает об этих преимуществах своей экономики и активно ими пользуется. Поэтому, исследуя отличия «байденномики» от экономической политики Трампа, надо рассматривать сюжеты менее глобального характера. В частности, важны ответы на следующие ключевые вопросы:

1. Каковы главные приоритеты при распределении денег между различными секторами экономики (кто будет получать больше, а кто меньше, чем при Трампе)?

2. Насколько эффективны были решения команды Байдена по распределению денег? По сравнению с решениями команды Трампа? Каковы

краткосрочные и каковы долгосрочные результаты этих решений?

Главные приоритеты

Если говорить обобщенно, то основным приоритетом экономической политики при Трампе была поддержка секторов, производящих товары и услуги. Структурные сдвиги, нацеленные на реиндустриализацию США, были не только анонсированы, но и реально осуществлялись. Эти сдвиги неплохо видны, например, при наблюдении за ростом добычи нефти и газа, который был особенно высоким именно при Трампе.

Экономическая политика Байдена существенно сместила акценты в сторону поддержки домохозяйств и социальной сферы. Во многом это было вынужденной мерой, потому что надо было компенсировать населению тяжелые потери, понесенные во время пандемии COVID-19.

Однако и в целом экономическая политика Байдена оказалась гораздо более кейнсианской. Иными словами, при Байдене предпочли более активно поддерживать спрос со стороны домохозяйств (через увеличение прямых и косвенных субсидий населению) и государства (через, например, быстрый рост военных расходов).

Тем не менее нельзя сказать, что поддержка производителей при Байдене прекратилась, а процессы реиндустриализации остановились. Эти процессы продолжают, просто более медленными темпами. Как следствие, например, на третий год президентства Байдена рекорды по добыче нефти и газа, достигнутые при Трампе, были побиты.

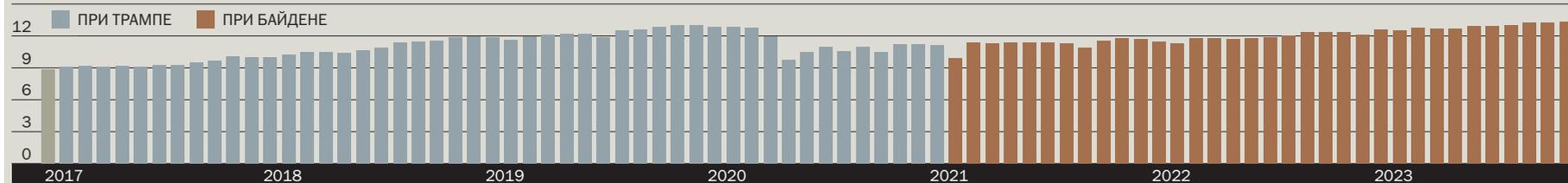
Кроме того, администрация Байдена реализует масштабную программу инфраструктурного развития, которую также можно рассматривать как косвенную поддержку производственного сектора. Еще одно важнейшее решение в рамках байденовской реиндустриализации — это «Закон о чипах», принятый в 2022 году. Основная его цель — снова превратить США в одного из глобальных лидеров по производству ключевых элементов современной микроэлектроники. Разумеется, за столь короткие сроки закон не мог дать значимых результатов, но сам факт его принятия говорит о том, что «байденномика» — это далеко не только раздача денег на социальные нужды.

Чья экономическая политика эффективнее

Что касается ответа на вопрос, чья экономическая политика была эффективнее — Трампа в 2017–2020 годах или Байдена в 2021–2023 годах, то простого ответа на него нет.

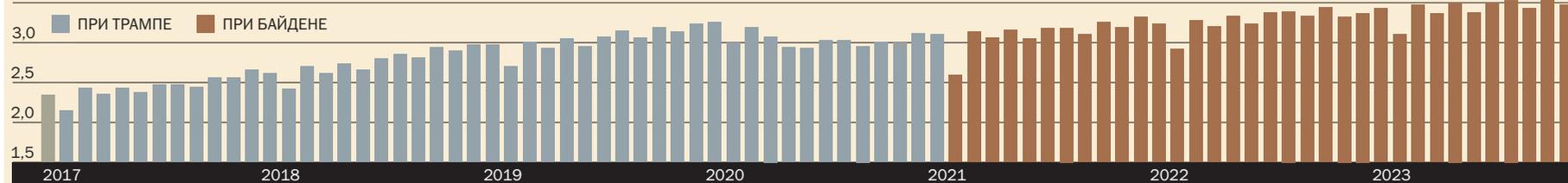
ДОБЫЧА СЫРОЙ НЕФТИ В США (ТЫС. БАРРЕЛЕЙ В ДЕНЬ В СРЕДНЕМ ЗА МЕСЯЦ)

Источники: U.S. Energy Information Administration.



ДОБЫЧА ГАЗА В США (ТРИЛН КУБ. ФУТОВ ПО МЕСЯЦАМ)

Источники: U.S. Energy Information Administration.



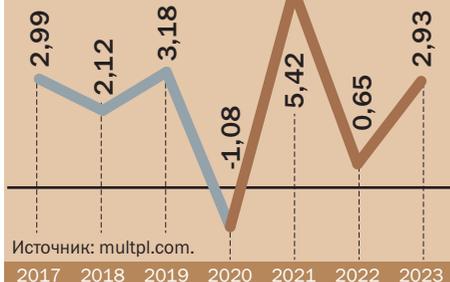
ГОСДОЛГ США (\$ ТРЛН)

Источник: global-finances.ru.



ДИНАМИКА РОСТА ВВП США (%)

Источник: multpl.com.



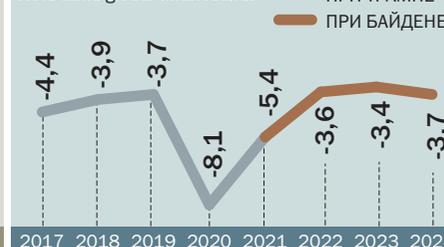
ДИНАМИКА ЧИСЛЕННОСТИ НАСЕЛЕНИЯ США (МЛН ЧЕЛ.)

Источник: macro trends.net.



УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ В США (% ОТ ЧИСЛЕННОСТИ ТРУДОСПОСОБНОГО НАСЕЛЕНИЯ)

Источник: global-finances.ru.



Некоторые краткосрочные критерии — динамика ВВП и уровень безработицы — достаточно хорошо смотрятся в обоих случаях. По крайней мере в номинальном выражении.

Возможно, с точки зрения среднесрочной и умеренно долгосрочной перспективы экономическая политика Трампа выглядела предпочтительнее. Возрождение ряда отраслей промышленности, в том числе сырьевой и высокотехнологичной, вело к быстрому восстановлению позиций американских производителей на целом ряде ключевых рынков, прежде всего на внутреннем. Кроме того, наращивание собственной добычи углеводородов позволяло Соединенным Штатам поддерживать уровень внутренних цен на сырье на заметно более низком уровне, чем, например, в Европе. При прочих равных условиях это серьезно повышало конкурентоспособность американской продукции и реальный уровень жизни населения страны. В свою очередь, быстрый рост сферы высоких технологий обеспечивал создание большого числа высокопроизводительных рабочих мест для квалифицированных сотрудников и увеличение технологической ренты, получаемой американской экономикой. Эти тенденции, несомненно, повышали не только темпы, но и качество экономического роста США.

Тем не менее с точки зрения еще более долгосрочной перспективы экономической политика Байдена имеет свои преимущества.

Да, эта политика в первую очередь направлена на ослабление текущих социальных проблем США, которые за последние десятилетия заметно обострились. Однако та же политика обеспечивает повышение качества

человеческого капитала, используемого в экономике США. Повышение качества человеческого капитала — это процесс с очень длинным циклом. Но по завершении этого цикла национальная экономика США получит кадровые ресурсы, в целом способные поддерживать лидирующие позиции страны в высокотехнологичной сфере, науке и промышленности. Если эта задача не будет решена, то технологически Америку через 20–30 лет могут догнать и Китай, и даже многие страны-соперники, пока находящиеся «во втором эшелоне», — Индия, Россия, Вьетнам, Малайзия, Иран и др.

Кроме того, значимые долгосрочные эффекты может обеспечить провозглашенная Байденом политика по восстановлению масштабов «среднего класса». По различным экспертным оценкам, доля среднего класса в США сократилась с 62% в 1970-е годы до примерно 50% в 2010-е годы. Эта тенденция заметно изменила структуру спроса и структуру занятости в американской экономике, причем изменила в неблагоприятную сторону. Если же доля среднего класса будет восстанавливаться, в том числе благодаря мерам «байденномики», то в США чаще будет предъявляться спрос на качественные товары и услуги национального

По различным экспертным оценкам, доля среднего класса в США сократилась с 62% в 1970-е годы до примерно 50% в 2010-е годы

производства и реже — спрос на зарубежные предметы роскоши, с одной стороны, и спрос на дешевую низкосортную продукцию из бедных стран — с другой. Кроме того, должна будет вырасти доля квалифицированных работников, способных обеспечивать более высокую производительность труда и более высокое качество продукции.

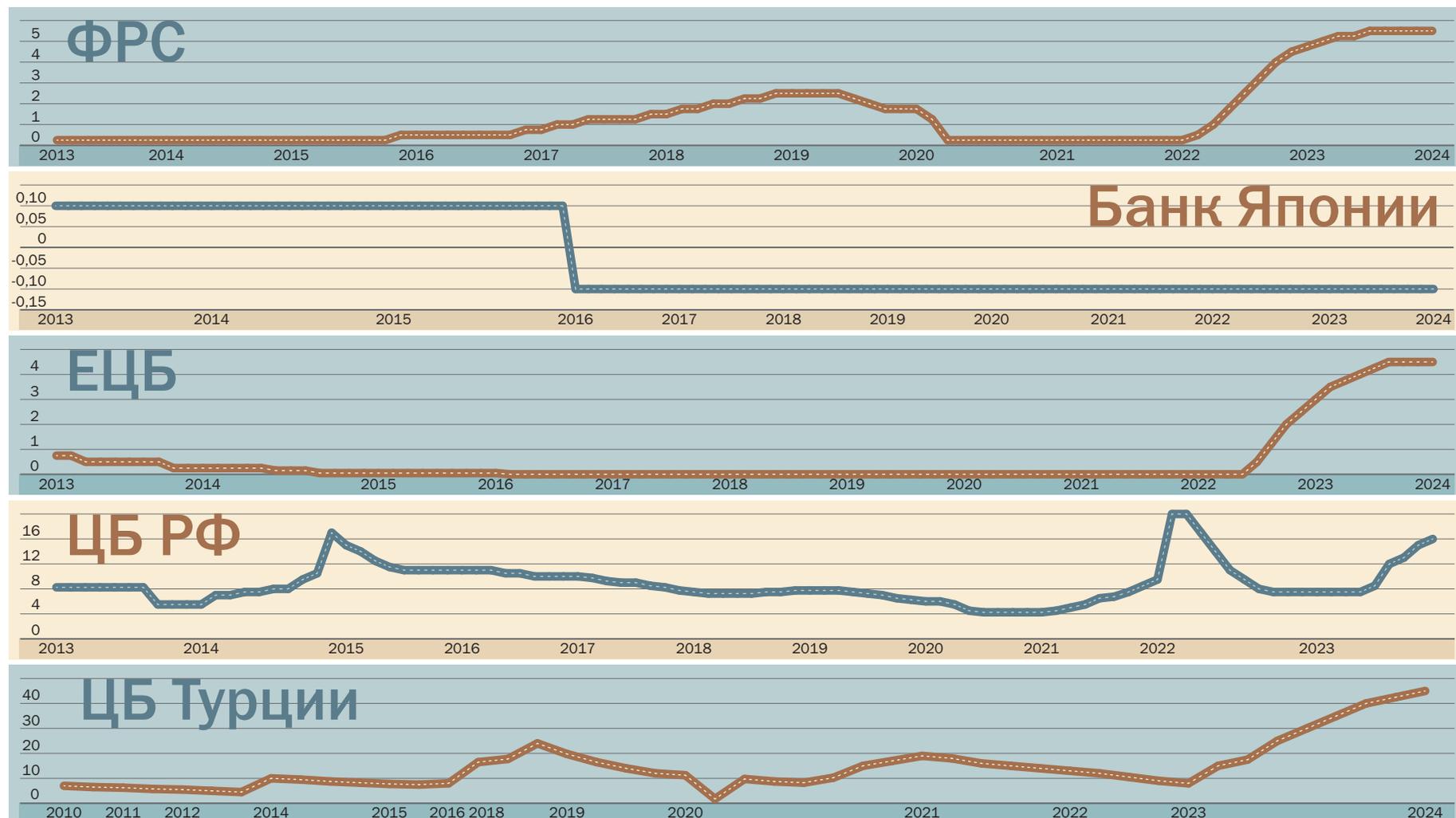
Основные выводы

Завершая этот краткий обзор, можно сделать вывод, что, как и в предшествующие десятилетия, осел «байденномики» и слон «трампономики» тянули американскую телегу с примерно одинаковой скоростью. Более того, на самом деле осел и слон работают в одной упряжке, пусть даже часто и лягают друг друга. Чередование лидерства республиканцев и демократов, как давно заметили аналитики, только повышает эффективность американской экономики. Те недостатки, которые не устранялись республиканцами в рамках их экономической политики, демократическая администрация пытается устранить в рамках своей политики, и наоборот.

Что касается уроков для России, то я бы сделал два основных вывода из американского опыта.

Во-первых, нам надо учиться у американцев предельному прагматизму и гибкости экономической политики. Их решения в рамках экономической политики в очень малой степени (по сравнению, например, с Россией или современной Западной Европой) подвержены влиянию идеологических мотивов. Если надо, американцы будут игнорировать постулаты любых уважаемых экономических теорий. Как они регулярно игнорируют тезис об обязательности свободной торговли или тезис о важности бездефицитного бюджета. Если это будет выгодно или критически необходимо, американцы будут покупать продукцию у кого угодно, даже у главных геополитических противников. Как они покупают обогащенный уран у современной России. Если потребуются, республиканцы перехватят интересные идеи и ключевые решения у демократов, а демократы у республиканцев, и при этом ни капли не будут переживать, что раньше они эти идеи отвергали.

Во-вторых, нам надо учиться тому, как американцы проводят структурные преобразования в своей экономике. Если в США структурная политика — это целенаправленное создание новых перспективных отраслей и форсированное внедрение передовых технологий, то в России до недавних пор под структурной политикой понимали внедрение новых стандартов бухучета, гармонизацию внутреннего законодательства с зарубежным и тому подобные мелкие институциональные преобразования. Какая из этих структурных политик важнее и эффективнее для страны, можно даже и не объяснять ●



ВРЕМЕНА МЕНЯЮТСЯ

ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ДОЛЖНЫ ИЗМЕНИТЬ ПОЛИТИКУ И ПОДХОДЫ, ЧТОБЫ БЫТЬ ЭФФЕКТИВНЫМИ



ТЕКСТ Александр Лосев,
финансист
ФОТО Getty Images

Глобальная инфляция, вызвавшая цикл повышения ставок центральными банками, немного снизилась, но не отступает. Гигантский мировой долг в сочетании с высокими процентными ставками создает предпосылки для финансового кризиса, о чем предупреждает Всемирный банк в своей публикации «Глобальные волны долга: причины и последствия». Для ответа на вызовы требуется срочная координация действий ведущих центральных банков, и роль «руководящей и направляющей» берет на себя международная организация Группа Тридцати (англ. The Group of Thirty; G30), объединяющая глав ведущих центробанков и надгосударственных финансовых организаций, таких как МВФ и Всемирный банк, ЕЦБ, а также известных финансистов и некоторых лауреатов нобелевских премий по экономике.



В ноябре 2023 года Группа Тридцати опубликовала доклад Central Banking and Monetary Policy. Principles and the Way Forward («Центральные банки и монетарная политика. Принципы и дальнейшие действия»), в котором содержатся важные методологические рекомендации для центральных банков, оцениваются «ловушки» монетарной политики центробанков и проблемы прогнозирования.

Документы и доклады Группы Тридцати во многом являются императивами для центральных банков всего мира и поэтому заслуживают внимательного изучения. Но особая важность и актуальность именно этого доклада состоит в детальном анализе применимости традиционных подходов центральных банков к борьбе с инфляцией, которая стала глобальной проблемой, и к обеспечению макроэкономической стабильности. Центральным банкам необходимо меняться и срочно адаптировать свою политику и методологию к реалиям изменившегося мира.

Tempora mutantur et nos mutamur in illis
(«Времена меняются, и мы меняемся вместе с ними»)

Tempora mutantur

В мировой экономике происходят серьезные структурные изменения, растет глобальная фрагментация, появляются риски и угрозы, с которыми крупные страны не сталкивались несколько десятилетий. Геополитика, санкционные и торговые войны, горячие конфликты, энергетические кризисы и расширяющееся соперничество держав и политических блоков в различных сферах разрушают привычные цепочки поставок, международную торговлю и финансы. Высокая инфляция, растущие ставки, увеличивающиеся долги, оттоки капи-

талов и экономические дисбалансы потрясают финансовые рынки многих стран. Все это требует от центробанков и монетарных властей активных действий, но модели и рецепты прошлых десятилетий работают все хуже и хуже. Ситуация напоминает проблему, с которой сталкивается биомедицина: повсеместное массовое и постоянное использование антибиотиков когда-то помогло победить опасные инфекции, но через определенное время привело к резистентности микробов к антибиотикам и противомикробным препаратам, что теперь сильно усложняет лечение многих болезней.

Длительное монетарное стимулирование со стороны центральных банков и фискальные стимулы (бюджетные вливания) правительств помогли преодолеть последствия глобального экономического кризиса 2008 года, но сверхмягкая денежно-кредитная политика ФРС, ЕЦБ, Банка Японии, Банка Англии и ряда центробанков крупных развивающихся экономик затянулась на 12–14 лет и стала одной из основных причин повсеместного роста инфляции и фондовых пузырей. Только за время пандемии COVID-19 совокупный баланс основных центральных банков развитых стран увеличился на 72% и достиг отметки \$28,5 трлн.

Десятилетия назад, после успеха политики главы ФРС Пола Волкера в начале 1980-х, центральные банки могли управлять макроэкономическими условиями, просто корректируя процентные ставки в ответ на изменения спроса и предложения в экономиках. Сейчас повышение процентных ставок в качестве реакции на инфляцию не приносит быстрого эффекта и грозит многим экономикам, в том числе и американской, попаданием в долговую спираль, когда новые долги идут на обслуживание накопившихся процентов, и это может стать преддверием финансового кризиса. Балансы центробанков сокращаются с весны 2022 года, вместе с этим сжимается глобальная ликвидность и раздутая во времена пандемии денежная масса. Но резкий переход от «количественного смягчения» к «количественному ужесточению» может создать колоссальные проблемы в банковских системах и на фондовых площадках.

Девальвация национальных валют является заметным проинфляционным фактором для экономик развивающихся стран, что только усиливает проблемы, поскольку привычная стратегия стабилизации валютных курсов путем продажи резервов жизненно важна только до тех пор, пока резервов достаточно, а попытки сделать национальные валюты привлекательными для иностранцев путем повы-

шения ставок (запуск carry trade) чреваты шоками для внутреннего долгового рынка.

Nos mutamur, или реализм против догматизма

Фундаментальные цели центральных банков неизменны — это ценовая стабильность и необходимость сглаживать колебания делового цикла; финансовая стабильность, недопущение кризисов; макроэкономическая стабильность.

Если существует параметр, являющийся ключевым при проведении той или иной стратегии, то прогнозирование динамики этого параметра становится сверхважной задачей. Для монетарной политики центробанков таким параметром является инфляция. Но, к сожалению, даже крупнейшие центральные банки и международные финансовые организации и институты, обладающие колоссальными ресурсами, массивами информации и данных, не в состоянии предсказать инфляцию. Группа Тридцати требует изменить подход к прогнозированию инфляции.

Как правило, макроэкономические модели, используемые центральными банками, явно или неявно предполагают, что инфляционные ожидания можно «заякорить» даже после значительных всплесков и что можно управлять ожиданиями бизнеса и домохозяйств, что инфляция вернется к определенным целевым значениям. Весьма удобно считать в моделях прогнозирования инфляцию управляемым за временной интервал явлением, которое в долгосрочном периоде стремится к стационарным значениям, но экономическая, а с недавних пор и геополитическая реальность требует избавляться от теоретических иллюзий.

Ошибочный прогноз инфляции приводит к ошибкам при реализации мер денежно-кредитной политики и неверной интерпретации сигналов о замедлении или перегреве экономики, а в результате экономика и финансовые рынки периодически попадают в состояния шоков, эйфорий, теряют ориентиры и потенциалы, экономики могут впасть в рецессию, в дефляционную или инфляционную спираль. Возникнут сомнения в эффективности денежно-кредитной политики и будет сложно все объяснять «длительными и переменными задержками воздействия ДКП на инфляцию» или сваливать вину на действия правительств, увлекающихся бюджетным стимулированием или, напротив, бюджетной экономией.

Необходимо принять как факт, что низкая инфляция, порожденная успехами глобализации, расширением рынков и увеличением эффектив-

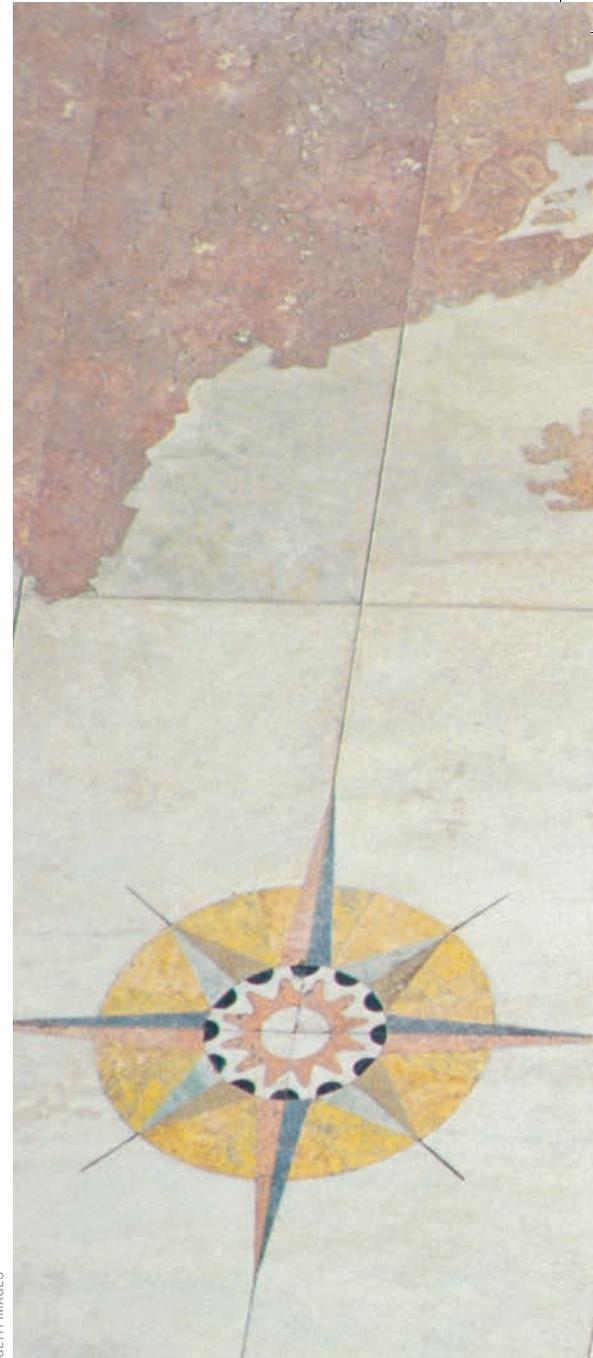
ности бизнеса, осталась в прошлом. Мир фрагментируется, экономики начинают меньше взаимодействовать. Только в 2023 году было введено около 3 тыс. мер по ограничению торговли. Издержки растут, возникают протекционистские барьеры, рвутся привычные цепочки поставок, а компании все чаще обсуждают в своих отчетах о прибылях такие вопросы, как reshoring (reshoring), nearshoring (nearshoring), friendshoring (friendshoring) и деглобализацию.

Таким образом, придется принимать во внимание, что теперь инфляция — это явление повсеместное, постоянное и непредсказуемое, а значит, плохо поддающееся управлению старыми проверенными методами проведения ДКП. Также придется признать, что политика, основанная на данных, то есть сначала подтверждение наличия инфляции на основании статистических данных за истекший период, а затем меры денежно-кредитной политики с какими-то ожидаемыми результатами в будущем, будет малоэффективна.

По мнению Группы Тридцати, центральным банкам не следует слишком агрессивно стремиться к достижению конкретных целевых показателей (таких как определенный уровень инфляции или безработицы), поскольку маловероятно, что соответствующие уровни таких показателей можно прогнозировать с высокой точностью. Вместо этого они должны стремиться удерживать макроэкономические переменные в пределах диапазона, соответствующего их мандатам.

Денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика и их возможные конфликты

Группа Тридцати отмечает риск возможных конфликтов между традиционной денежно-кредитной политикой и действиями правительств, направленными на решение социально-экономических проблем. «Хотя денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика всегда взаимодействовали, высокий уровень государственного долга усиливает конфликт между ними. Повышение процентных ставок, в частности, угрожает приемлемости государственного долга. В свою очередь, правительства могут оказывать политическое давление на центральные банки с целью сохранения низких процентных ставок. Центральные банки и правительства могут играть в „игру обвинений“, в которой каждый пытается избежать ответственности за инфляцию в глазах общественности», — указывается в докладе Группы Тридцати.



GETTY IMAGES

Ужесточение денежно-кредитной политики может спровоцировать «роковую петлю» суверенного и частного долга. Наиболее высоки эти риски у развивающихся стран, где с высокой вероятностью могут произойти самореализующиеся дефолты — ожидания неплатежеспособности ослабляют банковские балансы, что приведет к ухудшению капитализации национальных банков, что, в свою очередь, еще больше затруднит этим государствам финансирование своего долга и может привести к дефолтам. Возникнет серьезный потенциальный конфликт между правительствами и центральными банками, возникает угроза того, что независимость центральных банков будет подорвана доминированием правительств. Чтобы избежать потери независимости, центральные банки должны координировать с правительствами политику в области процентных ставок и балансов, иметь достаточный капитал для реализации необходимых монетарных мер и при этом сохранять поддержку своей политики на государственном уровне. От правительств также требуется взаимодействие с центральными банками, чтобы балансировать приемлемость размеров государственного долга с денежно-кредитной политикой.

Для разрешения подобных «конфликтов» и для получения общественной поддержки центральным банкам



рекомендуется четко и аргументированно излагать информацию, которая рационализирует их политические решения, поддерживать инфляционные ожидания на допустимом уровне, сохранять свою независимость и не допускать режимов доминирования фискальной политики.

Изменение подходов и инструментария

Центральным банкам предписывается наращивать инструментарий осуществления политики, связанной с балансами и ставками, поскольку сфера их полномочий в последние годы расширилась и включает в себя макропруденциальное регулирование, а также макроэкономическое управление.

Достаточно простое правило денежно-кредитной политики — Правило Тейлора, согласно которому краткосрочная процентная ставка центрального банка является функцией от деловой активности и инфляция перестает работать из-за множества внешнеэкономических и геополитических факторов. Если динамика инфляции плохо прогнозируется, а геополитика не прогнозируется вовсе, то приходится применять дискреционный подход к денежно-кредитной политике, иначе есть риск ухудшить конкурентоспособность собственной экономики в условиях роста конкуренции и протекционизма в мире.

Придется принимать во внимание, что теперь инфляция — это явление повсеместное, постоянное и непредсказуемое, а значит, плохо поддающееся управлению старыми проверенными методами

Эксперты отмечают, что связь между безработицей и инфляцией стала слабее, а кривая Филлипа, показывающая связь между уровнем безработицы и уровнем инфляции, стала «плоской». В этих условиях попытки тестировать теорию снижения инфляции через остановку экономики и сокращение рынка труда посредством сверхжесткой ДКП чреватые социально-экономическими потрясениями.

Центральным банкам необходима большая гибкость и более активный подход к управлению целями инфляции, внутренней финансовой стабильности, безработицы и совокупного спроса в экономике. Возможно, придется постепенно вводить контроль за потоками капитала, поскольку это также оказывает влияние на предложе-

ние денег, валютные курсы и инфляционные процессы. И еще центральным банкам необходимо взаимодействие с правительствами, реализующими налогово-бюджетную политику.

Группа Тридцати отмечает, что у центральных банков развивающихся экономик проблем еще больше. Если национальная валюта начинает стремительно обесцениваться, то бремя любого внешнего долга, выраженного в иностранной валюте, быстро увеличивается. У внешних кредиторов возникают сомнения в платежеспособности должников. Процентные ставки по внешнему долгу для местных заемщиков резко возрастают, повышая вероятность волны дефолтов. Ужесточение условий внешнего заимствования негативно сказывается на экономической актив-

ности и, как правило, инициирует рецессию. Центральным банкам крайне важно предотвратить значительное снижение курса национальных валют, но для этого необходимо иметь достаточное количество международных резервов и гибкость в увеличении процентных ставок, чтобы сделать свои валюты привлекательными. Отток капитала угрожает не только внутреннему валютному и внешнему кредитному рынку, но и статусу местных долговых обязательств, поскольку распродажа государственного долга может убедить инвесторов в том, что эти долговые обязательства больше не могут считаться безопасными активами.

Балансовая политика характерна для центральных банков развитых стран, которые проводят «количественное смягчение» — крупномасштабную покупку рыночных активов у коммерческих банков, чтобы увеличивать ликвидность банковского сектора, поддерживать рынки кредитования и рынки государственных заимствований. Обратный процесс — количественное ужесточение и сокращение балансов центральных банков сокращают ликвидность и денежное предложение в финансовых системах. Отмечается, что существует фундаментальная асимметрия между увеличением балансов центробанков — «количественным смягчением» — и сокращением балансов — «количественным ужесточением». Ужесточение может вызвать быстрое и непредсказуемое падение цен на активы, если центральный банк переоценивает способность рынка нести дополнительный риск при сокращении доступной ликвидности, в то время как количественное смягчение не всегда и не сразу может приводить к симметричному росту цен на активы. Найти «баланс» в этой балансовой политике становится, по мнению Группы Тридцати, очень важной задачей.

Растущая неопределенность требует от центральных банков реалистичного и гибкого подхода к регулированию, воздержания от проведения длительных интервенций или длительного удержания ставок на конкретных, пусть и кажущихся обоснованными, уровнях, адаптации к новым обстоятельствам и отказа от опоры только на привычные макроэкономические модели. Центральные банки должны получить возможность (законодательную) принимать чрезвычайные меры в случае экономических шоков, не беспокоясь о стратегиях выхода, поскольку эти меры могут быть безопасно отменены, как только экономика вернется к нормальным условиям, и сохранять доверие к своей политике со стороны бизнеса и граждан ●

ПЕРЕМЕНЫ ПОДОЖДУТ

ИНВЕСТОРЫ ПРОДОЛЖАЮТ СКУПАТЬ АКЦИИ КИТАЙСКИХ КОМПАНИЙ

Позитивные настроения мировых инвесторов в отношении фондовых рынков развивающихся стран не изменились и в 2024 году. По итогам первых недель нового года в фонды emerging markets поступило больше \$48 млрд. Из них \$40 млрд было инвестировано в китайские акции как за счет государственных фондов, так и независимых. В числе отстающих оказались не только фонды Европы и США, но и российские ПИФы.



В 2024 году международные инвесторы, как и в ушедшем 2023-м, отдают предпочтения вложениям в фонды, ориентированные на рынки развивающихся стран. Об этом свидетельствуют отчеты Bank of America (BoFA, учитывающие данные Emerging Portfolio Fund Research, EPFR). По оценке «Денег», основанной на данных BoFA, с начала года по 6 февраля клиенты фондов, ориентированные на emerging markets, вложили в чистом виде свыше \$48 млрд, что более чем на \$20 млрд выше результата аналогичного периода 2023 года. Только за последнюю неделю рассмотренного периода инвестиции в такие фонды составили почти \$21 млрд — это лучший недельный результат за все время наблюдения, говорится в отчете BoFA.

Китай всех собрал

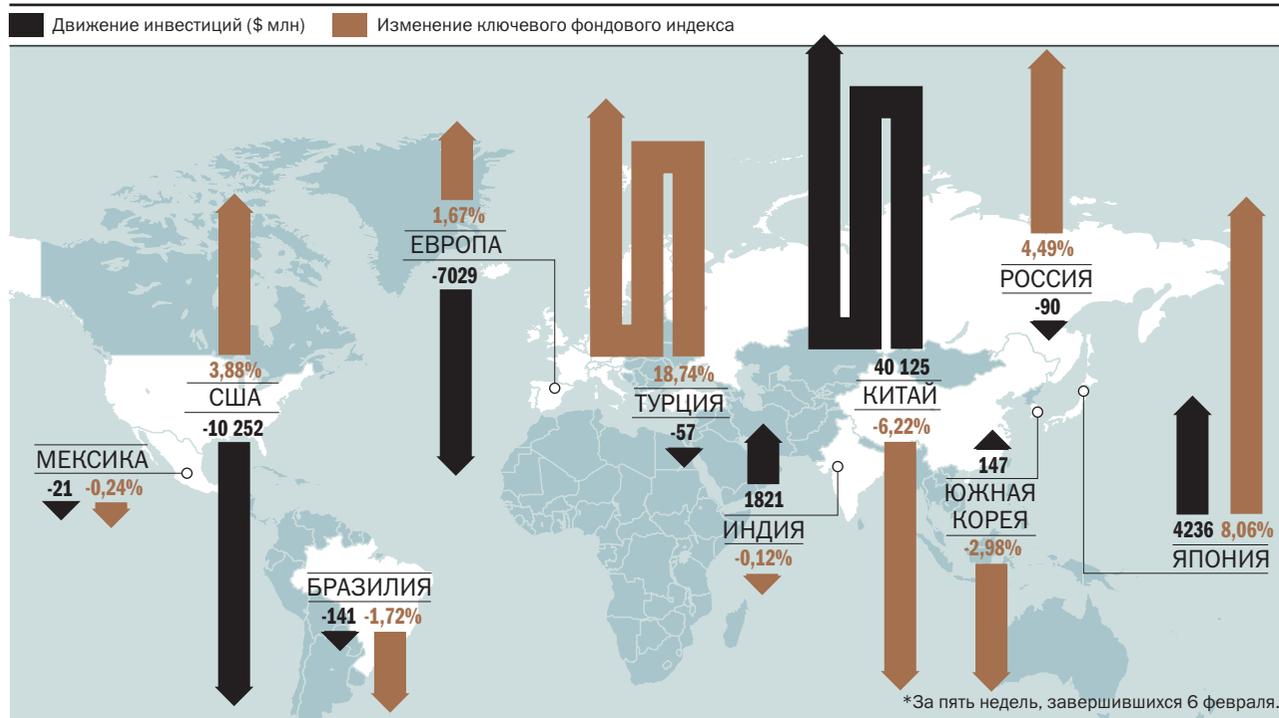
Как и в прошлом году, основные денежные потоки идут в фонды, ориентированные на китайский рынок акций. За пять недель нового года фонды данной категории получили от клиентов свыше \$40 млрд, что более чем в четыре раза выше результата за тот же период 2023 года. Свыше половины всех инвестиций поступило в фонды Китая в последнюю неделю рассмотренного периода — это лучший недельный результат для данной категории фондов.

Однако такие инвестиции в значительной степени обеспечены государственными управляющими компаниями. В начале февраля крупная китайская государственная инвестиционная компания Central Huijin Investment, контролируемая Министерством финансов Китая, опубликовала на своем сайте краткое заявление, в котором говорится, что она «увеличила объемы покупок локальных ETF в последние дни». Компания пообещала «постоянно наращивать размер активов», хотя и не стала раскрывать подробности, включая фактическую сумму или сроки. Управляющий активами УК «Система Капитал» Дмитрий Терпелов приводит оценки Goldman Sachs, согласно которым «национальная команда» суверенных фондов Китая могла за январь скупить китайских акций на \$9,7 млрд.

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Getty Images**

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BoFA, Midlincoln Research, Investfunds.



Активные действия китайского правительства предпринимаются для остановки снижения фондового рынка. В январе основной китайский индекс SSE Composite просел на 6%, что почти вдвое больше падения за весь 2023 год. Индекс снижается третий год, потеряв за это время почти четверть своего веса. «Шаги по прямым покупкам на рынке стали частью более широкого спектра правительственных контрмер, введенных с конца прошлого года, которые в числе прочего включают противодействие „злонамеренным“ коротким продажам», — отмечает директор по инвестициям Astero Falcon Олег Новиков.

Предпринимаемые китайским правительством шаги привлекают внимание и рыночных инвесторов, как спекулянтов-частников, так и институциональных инвесторов. «Такие инвесторы ставят на то, что какие-то меры работают и они, соответственно, смогут хорошо заработать на отскоке котировок, сделав покупки вблизи возможного дна. Так что часть притоков, вероятно, в том числе от них», — полагает Дмитрий Терпелов.

Индийское чудо

Существенный рост инвестиций отмечается в фонды Индии, чистый приток средств в которые по итогам отчетного периода составил, по оценкам «Денег», почти \$1,8 млрд. Это лучший результат для данной категории фондов за последние четыре месяца. Связано это в первую очередь с неплохой динамикой экономики Индии. МВФ и Всемирный банк считают, что в 2024 и 2025 годах индийская будет расти быстрее



GETTY IMAGES

других крупных экономик. Обе организации предполагают, что темпы роста ВВП Индии в следующие два года превысят 6%, в то время как ВВП Китая в этот период будет расти с темпом выше 4%.

При столь высоких темпах роста экономики Индии, как считает аналитик «КСП Капитал УА» Михаил Беспалов, инвесторы готовы закрывать глаза на более высокие мультипликаторы, с которыми торгуются индийские компании. По данным SEIC, которые приводит господин Беспалов, показатель P/E (отношение цены компании к прибыли) для индийского индекса SENSEX составляет более 24, тогда как китайский индекс Shanghai Composite торгуется с показателем P/E, близким к 11,5. «Для Китая более ярко выражены геополитические риски, а также риски возобновления ужесточения торговых ограничений со стороны США», — отмечает эксперт.

Развитые отстающие

Международные инвесторы, как и в 2023 году, с осторожностью относятся к инвестициям в фонды рынков развитых стран. По данным EPFR, с начала года клиенты фондов developed markets забрали почти \$5,2 млрд, что сопоставимо с инвестициями за аналогичный период 2023 года. Это худший старт года для данной категории фондов с 2019 года, тогда международные инвесторы забрали почти \$50 млрд из-за опасения дальнейшего ухудшения торговых отношений между США и Китаем и негативных последствий для американской экономики.

Как и пять лет назад, основные оттоки идут из фондов США и Европы. С начала года данные категории фондов потеряли в виде чистого оттока \$10,3 млрд и \$7 млрд. Для оттока клиентских средств из фондов США в целом DM (developed markets) есть несколько причин. Во-первых, инвесторы фиксируют прибыль. С начала года ведущие американские индексы неоднократно обновляли исторические максимумы. В феврале американский индекс S&P 500 впервые в истории превысил уровень 5000 пунктов, прибавив с начала года почти 6%. «Некоторые участники рынка считают рынок перегретым и предпочитают выйти на пике, не дожидаясь возможной коррекции», — считает Олег Новиков.

Во-вторых, многие видят риски того, что ФРС США может приступить к понижению ставки позже, чем того ждут участники рынка. В конце года большинство глобальных управляющих, опрошенных VofA, ожидали первое понижение ставки в конце первого квартала. В январе же вышли сильные данные по рынку труда США, и ФРС теперь может не так скоро начать снижать процентные ставки. В таких условиях доходность десятилетних UST вновь начала расти и вернулась к максимумам с середины декабря около 4,18%. «Если данные по инфляции разочаруют или ФРС несколько ужесточит риторику на фоне все еще сильного рынка труда, это может быть фактором риска для мультипликаторов и цен акций», — полагает Дмитрий Терпелов.

Оттоку капитала из США, как считает Олег Новиков, способствовала и рас-

продажа акций американских региональных банков, спровоцированная обвалом котировок New York Community Bancorp. С 31 января по 7 февраля акции банка обвалились более чем на 60% на фоне сообщений об убытках за четвертый квартал в \$252 млн. Аналитики ожидали прибыль в размере \$206 млн. В таких условиях американские инвесторы вновь начали активно скупать акции фондов денежного рынка. По данным EPFR, с начала года чистый приток средств в такие фонды превысил \$211 млрд. «Участники рынка пользуются текущими высокими ставками по банковским вкладам, чтобы зафиксировать привлекательную безрисковую доходность», — поясняет господин Новиков.

Японский противоток

Особняком среди фондов развитых стран стоят фонды Японии. С начала года чистые привлечения в такие фонды составили \$4,2 млрд, что почти втрое выше оттока за аналогичный период минувшего года. «Бычьим» настроениям инвесторов в отношении японских акций способствует слабость иены, курс которой снизился с начала года на 6%, до ¥149,3 за доллар. «Добавляют привлекательности таким инвестициям мягкая монетарная политика Банка Японии (учетная ставка 0,1%) и долгосрочные перспективы роста мультипликаторов по мере улучшения корпоративного управления», — считает Дмитрий Терпелов. По данным Financial Times, доля компаний с двумя и более независимыми директорами там выросла с 22% в 2014 до 99% в 2023

году, доля компаний, раскрывающих отчетность на английском языке, выросла с 80% в 2020 году до 97%.

Ставка на Банк России

Наряду с фондами развитых стран отток средств зафиксировали и российские фонды акций. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, за пять недель 2024 года чистый отток средств из таких фондов превысил 8 млрд руб., или почти \$90 млн (при среднем курсе доллара 89,6 руб./\$). Таким образом, частные инвесторы забрали две трети всего объема средств, инвестированных в акции в 2023 году (11 млрд руб., или \$124 млн при среднем курсе за отчетный период 88,4 руб./\$).

Масштабный отток средств из фондов акций в значительной степени был связан с завершением разблокировки ликвидной части фондов, операции с которыми были приостановлены еще весной 2022 года. Напомним, что 15 октября прошлого года управляющие компании завершили подачу в Банк России правил на регистрации ЗПИФ-А, в которые выделялись активы розничных фондов, заблокированные на счете НРД в Euroclear и Clearstream. В итоге инвесторы, просидевшие в таких фондах полтора года, наконец-то получили возможность вернуть часть инвестиций.

Сильным оттокам из фондов способствует и эффект высокой ключевой ставки. В декабре Банк России довел ставку до 16%, следом выросли и ставки по депозитам. В январе средняя максимальная ставка по депозитам крупнейших банков приблизилась к максимуму с апреля 2022 года в 15%. «В период высоких ставок факторы роста российского рынка акций (дорогая нефть, относительно слабый рубль, большие дивиденды) смещаются на второй план, так как они дают более краткосрочный эффект и во многом балансируют друг друга», — отмечает главный аналитик УК ТРИНФИКО Максим Васильев.

Дальнейшая ситуация с предпочтениями российских инвесторов будет определяться ожиданиями снижения ключевой ставки ЦБ. Аналитики допускают первое понижение уже во втором квартале, хотя сам ЦБ более консервативен. По прогнозу Банка России, средняя ключевая ставка в 2024 году может составить 14%. Прогноз, по мнению Максима Васильева, свидетельствует о достаточно сдержанном подходе регулятора в вопросе ее снижения, а значит, восстановление спроса на российские акции, вероятнее всего, также будет плавным. К концу года при нейтральном прогнозе он ждет достижения индексом Мосбиржи уровней 3400–3500 пунктов ●

SEC ОТКРЫЛА АМЕРИКУ

НА АМЕРИКАНСКОМ РЫНКЕ НАЧАЛИ ТОРГОВАТЬСЯ ПЕРВЫЕ СПОТОВЫЕ КРИПТО-ETF

Новый год начался для криптовалютного рынка важными регуляторными изменениями. В январе после десяти лет сопротивления Комиссия по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission, SEC) одобрила биржевые торги акциями 11 спотовых ETF на биткойн (BTC-ETF). Это решение, как считают участники рынка, может стать сильным драйвером для развития всего рынка цифровых валют, поскольку упрощает доступ к ним не только институциональным, но и частным инвесторам. В ближайшие месяцы на рынке ждут появления новых фондов не только на биткойн, но и на эфир (Ethereum) и лайткойн (Litecoin).

В

начале 2024 года на криптовалютном рынке произошло знаковое событие — на американском рынке появились первые биржевые фонды ETF на спотовый биткойн (BTC-ETF). 10 января SEC одобрила листинг и торговлю 11 ETF, базовым активом которых выступает самая популярная цифровая валюта — биткойн.

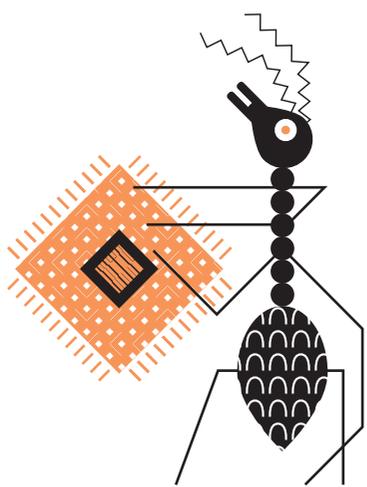
11 января на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) начались операции с акциями фонда Grayscale Bitcoin Trust и еще двух BTC-ETF инвестиционных компаний Bitwise Bitcoin, Hashdex Bitcoin. В тот же день на NASDAQ начались торги с акциями iShares Bitcoin Trust, Valkyrie Bitcoin Fund. Наибольшее число фондов появилось на Чикагской бирже опционов (CBOE): ARK 21Shares Bitcoin, Invesco Galaxy Bitcoin, VanEck Bitcoin Trust, WisdomTree Bitcoin Fund, Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund и Franklin Bitcoin.

Участники рынка отмечают повышенный интерес инвесторов к новым фондам, за исключением Grayscale Bitcoin Trust, который столкнулся с оттоком средств клиентов. По данным финансового аналитика BitRiver Владислава Антонова, за неполный месяц клиенты GBTC вывели из него свыше \$6 млрд. Большая часть этих средств была инвестирована в BTC-ETF других компаний. По состоянию на 7 февраля в таких фондах уже хранилось около 187 тыс. биткойнов на общую сумму \$8,5 млрд. Такое перераспределение, как считает Владислав Антонов, связано с более высокой комиссией GBTC. Вознаграждение инвестиционной компании за управление этим фондом составляет 1,5%, тогда как у других фондов не превышает 0,5%. К тому же в отличие от остальных фондов GBTC появился еще в сентябре 2013 года, и объем активов под его управлением даже после оттока превысил 466,5 тыс. биткойнов на \$21 млрд (по данным на сайте фонда).

Первооткрыватели

Американские инвестиционные компании не стали первооткрывателями, так как первые спотовые BTC-ETF появились в Канаде и Германии в 2021 и 2023 годах соответствен-

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Александр Казаков**



АЛЕКСАНДР КАЗАКОВ

но. Но, как отмечает региональный директор CommEX по РФ и СНГ Антон Торощев, эти рынки не столь значимы для криптовалют, как рынок США с его ликвидностью и объемами, поэтому и не стали знаковыми для индустрии.

Попытки зарегистрировать фонды активно предпринимались и американскими инвестиционными компаниями, но все они были безуспешны из-за принципиальной позиции SEC. Первую заявку на запуск ETF в США в 2013 году подали братья Уинкловс, основатели криптобиржи Gemini. SEC ожидаемо отклонила их запрос. «На фоне роста (курса биткойна. — „Деньги“) в 2017 году интерес к вопросу ре-

ДИНАМИКА КУРСА БИТКОЙНА НА МИРОВОМ РЫНКЕ (\$)

Источник: Investing.com.





гистрации снова оживился, но SEC вновь отказала Уинкловсам, в мотивировочной части отказа говорилось о подверженности крипторынка манипуляциям, что создает повышенные риски», — вспоминает Антон Торопцев. Зарегистрировать ETF пытались и другие участники финансового рынка, включая Grayscale, BlackRock. В официальном заявлении от 10 января 2024 года председатель SEC Гэри Генслер вспоминал, что «начиная с председателя Джея Клейтона в 2018 году и по март 2023 года Комиссия отклонила более 20 заявок на правила обмена для спотовых биткойн-ETF».

SEC не устояла

Изменению позиции Комиссии по ценным бумагам и биржам США, по словам ее главы Гэри Генслера, способствовало дело компании Grayscale. Эта компания запустила один из первых фондов на биткойн — траст Grayscale Bitcoin Trust (GBTC), который предлагал инвесторам косвенное владение биткойном. В 2017 году компания впервые подала заявку в SEC на добавление GBTC в качестве спотового биткойн-ETF, но получила отказ. Для смягчения позиции регулятора Gray-

scale в 2020 году начала добровольно отчитываться в рамках Закона о биржах в SEC, но и это не помогло. В итоге после очередного отказа регулятора компания подала иск против него и выиграла судебные разбирательства.

В августе минувшего года Апелляционный суд США по округу Колумбия отменил решение SEC и удовлетворил ходатайство Grayscale. Своё решение суд мотивировал тем, что в ходе разбирательств Комиссия по ценным бумагам и биржам не смогла обосновать причину того, почему ранее она одобрила листинг двух ETF на фьючерсы на биткойн, но отказалась одобрить листинг ETF на спотовый биткойн. Спустя пять месяцев SEC приняла положитель-

ное решение как по фонду Grayscale, так и фондам ряда других компаний. «Учитывая эти обстоятельства (постановление суда. — „Деньги“) и те, которые более подробно обсуждаются в приказе об утверждении, я считаю, что наиболее устойчивым путем вперед является одобрение листинга и торговли этими спотовыми акциями биткойн-ETF», — отметил в заявлении к решению от 10 января Гэри Генслер. Он подчеркнул, что комиссия по-прежнему не одобряет и не поддерживает криптовалютные торговые платформы или посредников, которые в большинстве своем не отвечают федеральному законодательству о ценных бумагах и часто имеют конфликт интересов.

«Ажиотаж вокруг запуска BTC-ETF способствует росту интереса к инвестициям в криптовалюты и со стороны состоятельных клиентов»

От частного к общему

Решение SEC, как считает директор по развитию многофункциональной блокчейн-платформы Bringold Сергей Селиванов, стало символом признания криптовалют как легитимного актива для инвестиций наряду с традиционными финансовыми инструментами. На его взгляд, оно имеет революционное значение для всего рынка цифровых валют. Добавляет легитимности этому классу активов в глазах инвестора и то обстоятельство, что ETF запустили не малоизвестные рынку компании, а крупные хорошо узнаваемые участники рынка, включая BlackRock, VanEck, WisdomTree, Fidelity, Franklin Templeton. Высокая репутация этих финансовых учреждений, как считает директор по инвестициям Astero Falcon Олег Новиков, в сочетании с созданной нормативной базой и финансовым надзором SEC будет способствовать росту доверия к криптовалютам как самостоятельному классу активов.

С запуском BTC-ETF не только институциональные, но и розничные инвесторы получают удобный и безопасный с технической точки зрения способ получения экспозиции на биткойн на основе привычной биржевой инфраструктуры. В отсутствие спотовых фондов прямое владение биткойном было сопряжено с рядом технических трудностей, что делало рынок недоступным для значительной части розничных инвесторов, тогда как для покупки BTC-ETF достаточно иметь брокерский счет у брокера, предоставляющий доступ на бирже, где они торгуются. Это неизбежно приведет к росту ликвидности биткойна. «На фоне роста ликвидности, увеличения спроса и притоков нового капитала мы наблюдаем рост и самой рыночной цены биткойна (а также других криптовалют), хотя и с характерной для этого рынка высокой краткосрочной волатильностью», — отмечает господин Новиков.

«Ажиотаж вокруг запуска BTC-ETF способствует росту интереса к инвестициям в криптовалюты и со стороны состоятельных клиентов», — полагает Олег Новиков. Такие инвесторы традиционно более консервативны и основную часть сбережений хранят в облигациях, но и они не могут игнорировать положительный новостной фон и продолжающийся рост цены криптовалют. Но такие инвестиции подходят далеко не всем, а в первую очередь тем инвесторам, кто готов рискнуть, так как высокая волатильность курсов цифровых валют нигде не делась. «Аллокация на криптовалюты заслуживает место и в портфелях более консервативных инвесторов, с учетом уникальных фундаментальных

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

ПОКУПАЙ СЛУХИ, ПРОДАВАЙ ФАКТ

После положительного решения SEC по BTC-ETF курс биткойна начала снижаться и 24 января опустился до \$38,5 тыс., потеряв за две недели почти 18%. Сработало правило — «покупай слухи, продавай факт». Коммерческий директор ОКХ Ленникс Лай отмечает, что основное влияние запуска BTC-ETF на рынок криптовалют пришлось на квартал до собственно официального одобрения от американского регулятора. По его словам, инвесторы прогнозировали скорое одобрение BTC-ETF с осени 2023 года, в итоге за три месяца с первой декады октября курс биткойна вырос на 70%, до \$46 тыс. После того как ожидания оправдались, многие из тех, кто играл на ожиданиях, решили зафиксировать прибыль — это и привело к падению котировок.

В связи с тем, что запуск BTC-ETF — важный этап развития для крипторынка в долгосрочной перспективе, биткойн очень быстро восстановил утраченные позиции. 9 февраля его курс закрепился выше \$48 тыс.

«Запущенные спотовые биткойн-фонды предполагают физическую покупку монет. Таким образом, приток капитала в эти фонды напрямую влияет на баланс спроса и предложения на биткойны на крипторынке, следовательно, оказывает позитивное влияние на курс монеты», — считает Ленникс Лай.

На биткойн будут влиять и более традиционные факторы. Ближайший из них — это халвинг в сети, который состоится 21 апреля. Халвинг — это плановое сокращение количества вновь выпускаемых биткойнов (BTC), которые создаются и распределяются среди майнеров, выполняющих проверку и подтверждение транзакций в сети. По словам Владислава Антонова, уполовинивание награды за блок ведет к повышению стоимости биткойна. Но, как отмечает Ленникс Лай, эффект держится обычно 12–18 месяцев.

Помимо отраслевых событий на крипторынок оказывают влияние макроэкономические показатели, такие как ключевая ставка в США, темпы ее снижения или повышения и уровень роста потребительских цен. «Снижение ключевой ставки в США в марте 2024 года может возродить аппетит инвесторов к рискованным активам и способствовать росту крипторынка», — считает господин Лай. По мнению Владислава Антонова, до конца года биткойн может вырасти до \$85 тыс., а к середине 2025 года — до \$150 тыс. Этому может способствовать переток ликвидности из ETF с традиционными активами (акции, облигации, инструменты денежного рынка и товары) в крипто-ETF. «Поскольку эмиссия биткойна ограничена, то по нему стоит ожидать обновления исторического максимума к концу года», — предсказывает господин Антонов.



АЛЕКСАНДР КАЗАНОВ

драйверов роста и низкой корреляции с более традиционными активами. При правильном подходе криптовалюты могут служить диверсифицирующим элементом в контексте сбалансированного портфеля и даже снизить общую волатильность портфеля, одновременно увеличивая потенциал прибыли», — считает господин Новиков.

Светлое будущее

В таких условиях на рынке ждут дальнейшего расширения списка крипто-ETF, причем не только на биткойн, но и другие цифровые валюты. «Успех первых спотовых биткойн-ETF может привести к тому, что другие управляющие компании также захотят запустить свои криптовалютные фонды, что будет способствовать дальнейшему развитию и интеграции криптовалют в традиционную финансовую систему», — считает Сергей Селиванов.

По словам Антона Торопцева, следующим на рынке ждут одобрения Ethereum ETF. Эфир — это вторая по популярности криптовалюта с капитализацией свыше \$300 млрд. Вдобавок к этому Ethereum является платформой для смарт-контрактов и децентра-

лизованных приложений, что делает его ключевым игроком в мире децентрализованных финансов (DeFi) и децентрализованных автономных организаций (DAO).

Первая попытка запустить фонд на эфир пока не увенчалась успехом. В начале февраля SEC отклонила заявку BlackRock на открытие спотового фонда на эту криптовалюту, но может вернуться к ее рассмотрению уже 10 марта. «SEC не торопится, так как хочет посмотреть на результаты торгов BTC ETF. Трех месяцев достаточно, чтобы сделать выводы и учесть недочеты. Поэтому открытие спотовых фондов для второй по величине криптовалюты — вопрос времени», — уверен Владислав Антонов. По его мнению, следом может быть сформирован ETF на Litecoin, который дополнит биткойн, как «серебро» — «золото», предлагая быстрые транзакции и низкие комиссии.

Россия идет своим путем

В России не ждут появления крипто-фондов, поскольку помимо высоких рисков таких активов в целом есть и повышенные инфраструктурные риски. Ранее отечественные управ-

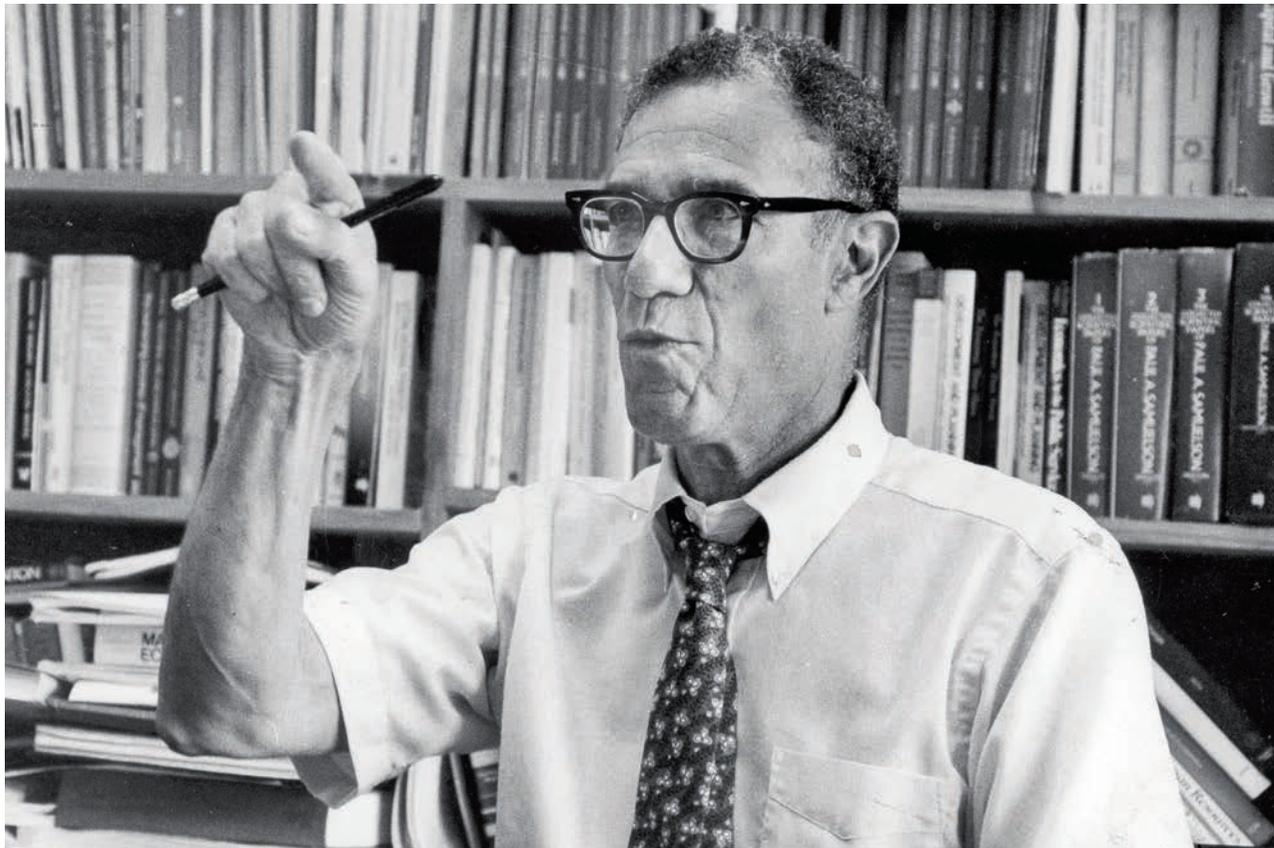
ляющие компании создавали ПИФы, ориентированные на компании, развивающие технологию блокчейн, но все они из-за западных санкций оказались заблокированы. Несколько лет назад крупные управляющие компании предпринимали попытки зарегистрировать правила фондов на криптовалюты и производные, покупка которых прямо не была запрещена законодательством РФ. Однако российский ЦБ негативно отнесся к таким инициативам и на регуляторном уровне запретил включение иностранных криптоактивов в состав любых ПИФов. Под запрет попали не только открытые и биржевые, доступные широкой рознице, но и закрытые ПИФы, ориентированные на ограниченный круг инвесторов.

Вместе с тем российский регулятор не стал запрещать включение в состав фондов цифровые активы (ЦФА), выпущенные по российскому праву. Однако пока этот рынок слабо развит в России. Первое размещение ЦФА состоялось лишь в июне 2022 года, и с тех пор 51 эмитент провел размещение 230 выпусков ЦФА. По данным Ассоциации операторов инвестиционных платформ, по итогам минувшего года объем рынка ЦФА составляет лишь 72 млрд руб. «У нас есть интерес к рынку ЦФА, правда, пока больше теоретический — мы прорабатывали возможность приобретения такого рода инструментов, возможность учета таких активов в специализированных депозитариях. Но для массового использования есть ряд практических ограничений», — комментирует гендиректор «ТКБ Инвестмент Партнерс» Дмитрий Тимофеев. В числе минусов, которые нивелируют все плюсы ЦФА (низкие инфраструктурные затраты, более мягкое регулирование рынка), эксперт называет отсутствие организованного вторичного обращения и отсутствие ликвидности ●

КРУПНЕЙШИЕ СПОТОВЫЕ ETF-ФОНДЫ НА БИТКОЙН

НАЗВАНИЕ ФОНДА	УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ	ЦЕНА АКЦИИ (\$)	ОБЪЕМ АКТИВОВ (\$ МЛРД)	КОМИССИЯ (%)	БИРЖА
GRAYSCALE BITCOIN TRUST	GRAYSCALE	44,86	23,33	1,5	NYSE
ISHARES BITCOIN TRUST	BLACKROCK	28,48	4,38	0,25	NASDAQ
FIDELITY WISE ORIGIN BITCOIN FUND	FIDELITY INVESTMENTS, INC	44,02	2,30	0,25	CBOE
ARK 21SHARES BITCOIN	ARK INVESTMENT MANAGEMENT LLC	47,63	1,02	0,21	CBOE
BITWISE BITCOIN	BITWISE ASSET MANAGEMENT	27,39	0,93	0,2	NYSE
INVESCO GALAXY BITCOIN	INVESCO LIMITED	48,27	0,34	0,25	CBOE
VANECK BITCOIN TRUST	VANECK	56,87	0,17	0,25	CBOE
VALKYRIE BITCOIN FUND	VALKYRIE FUNDS LLC	15,61	0,14	1,24	NASDAQ
HASHDEX BITCOIN	HASHDEX	59,7	0,10	0,94	NYSE
FRANKLIN BITCOIN	FRANKLIN HOLDINGS LLC	29,18	0,08	0,19	CBOE
WISDOMTREE BITCOIN FUND	WISDOMTREE	53,087	0,02	0,25	CBOE

Источники: Bloomberg, официальные сайты фондов.



JOE DENNEHY / THE BOSTON GLOBE / GETTY IMAGES

МОДЕЛЬЕР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

КАК ПОТОМОК РУССКИХ ЭМИГРАНТОВ
РОБЕРТ СОЛОУ ИЗМЕНИЛ СОВРЕМЕННУЮ ЭКОНОМИКУ

Лауреат Нобелевской премии по экономике Роберт Мертон Солоу скончался на 100-м году жизни 21 декабря 2023 года. Его имя еще при жизни вошло в историю экономической теории. В любом вузовском учебнике по экономике можно прочесть про «модель Солоу—Свона» и «остаток Солоу». Разработанная Солоу в 1950-е годы теория зависимости долгосрочного экономического роста от научно-технического прогресса до сих пор актуальна.



Послушался отца

Роберт Мертон Солоу был внуком иммигрантов. Все его дедушки и бабушки (Шломо, Роза, Давид и Фанни) прибыли в Америку из Российской империи. Родители появились на свет уже в Соединенных Штатах.

Отец Роберта, Милтон Генри Солоу, занимался меховым бизнесом. В 1936 году два бандита зашли в принадлежащий Милтону Солоу магазин в Чикаго, заперли единственного продавца в несгораемом шкафу и вынесли из магазина меха на \$8 тыс. (примерно соответствует современным \$176,5 тыс.). В 1937 году Милтон Солоу стал закупать меха в Советском Союзе. В 1944 году, в период расцвета советско-американской дружбы, он в интервью агентству Associated Press, хвалил якутских охотников, умеющих бить белку в глаз, чтобы не портить шкуры.

Своему сыну Милтон однажды дал такой совет по выбору профессии: «Роберт, мне все равно, чем ты будешь заниматься в жизни. Но если ты пойдешь в меховой бизнес, я тебя убью». Роберт послушался и не пошел в меховой бизнес. В школе он учился так хорошо, что дважды «перепрыгивал» через класс, в результате окончил ее не в 18, а в 16 лет. Он сумел получить стипендию, которой хватило на оплату первого курса в Гарвардском университете. В Гарварде изучал антропологию и социологию. В 1942 году Роберт Солоу записался добровольцем в армию. Он свободно владел немецким и знал азбуку Морзе. Благодаря этому его направили в часть, занимавшуюся переводом перехваченных немецких радиопереговоров. После демобилизации в 1945 году Солоу вернулся в Гарвард, выбрав направ-

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Joe Dennehy/**
The Boston Globe/
Getty Images,
David L. Ryan/
The Boston Globe/
Getty Images,
AP, Getty Images,
Stephen Jaffe/AFP,
Mandel Ngan/AFP

ление «общественные науки». В него входили и курсы по экономике.

Незадолго до окончания Второй мировой войны Роберт Солоу женился на Барбаре Льюис. Первой в их семье всерьез увлеклась экономикой именно она. Солоу решил изучать экономику с супругой за компанию.

В Гарварде Солоу повезло с учителем. Экономикой преподавал Василий Леонтьев, будущий нобелевский лауреат. Солоу одно время работал у Леонтьева ассистентом на полставки. По совету учителя Солоу стал углубленно изучать математику. Особенно его увлекли теория вероятностей и статистика. В 1951 году Солоу получил докторскую степень в Гарварде. Диссертация, которую он писал под научным руководством Леонтьева, была посвящена распределению доходов. Использование теории вероятностей в экономических исследованиях в те годы было тогда в новинку.

Из Гарварда в Массачусетс

Во время учебы в Гарварде сфера интересов Солоу сместилась в сторону макроэкономики. Сильное влияние на Солоу оказала опубликованная в 1947 году книга Пола Самуэльсона «Основания экономического анализа».

В 1949 году Солоу начал преподавательскую карьеру — ассистентом профессора статистики в Массачусетском технологическом институте (МТИ) с окладом \$4,4 тыс. в год (по покупательной способности это примерно соответствует современным \$56,7 тыс.). Он читал курсы по статистике и эконометрике.

После Гарварда, известного тогда своими традициями антисемитизма, еврею Солоу легче было продолжить научную карьеру в МТИ. На собеседовании при поступлении в МТИ Солоу познакомился с Самуэльсоном, чьей книгой восхищался. Большая часть научной карьеры двух ученых была связана именно с этим учебным заведением. Самуэльсон проработал в МТИ с 1940 года до своей смерти в 2009 году, Солоу — до выхода на пенсию в 1995 году. Над многими экономическими теориями Солоу и Самуэльсон работали вместе. Одна из их самых известных совместных работ — «Аналитические аспекты антиинфляционной политики». Она была опубликована в 1960 году в майском номере журнала *American Economic Review*.

Самые известные работы Солоу, работы, которые десятилетия спустя принесут ему Нобелевскую премию, были

НОБЕЛЕВСКАЯ ЭСТАФЕТА

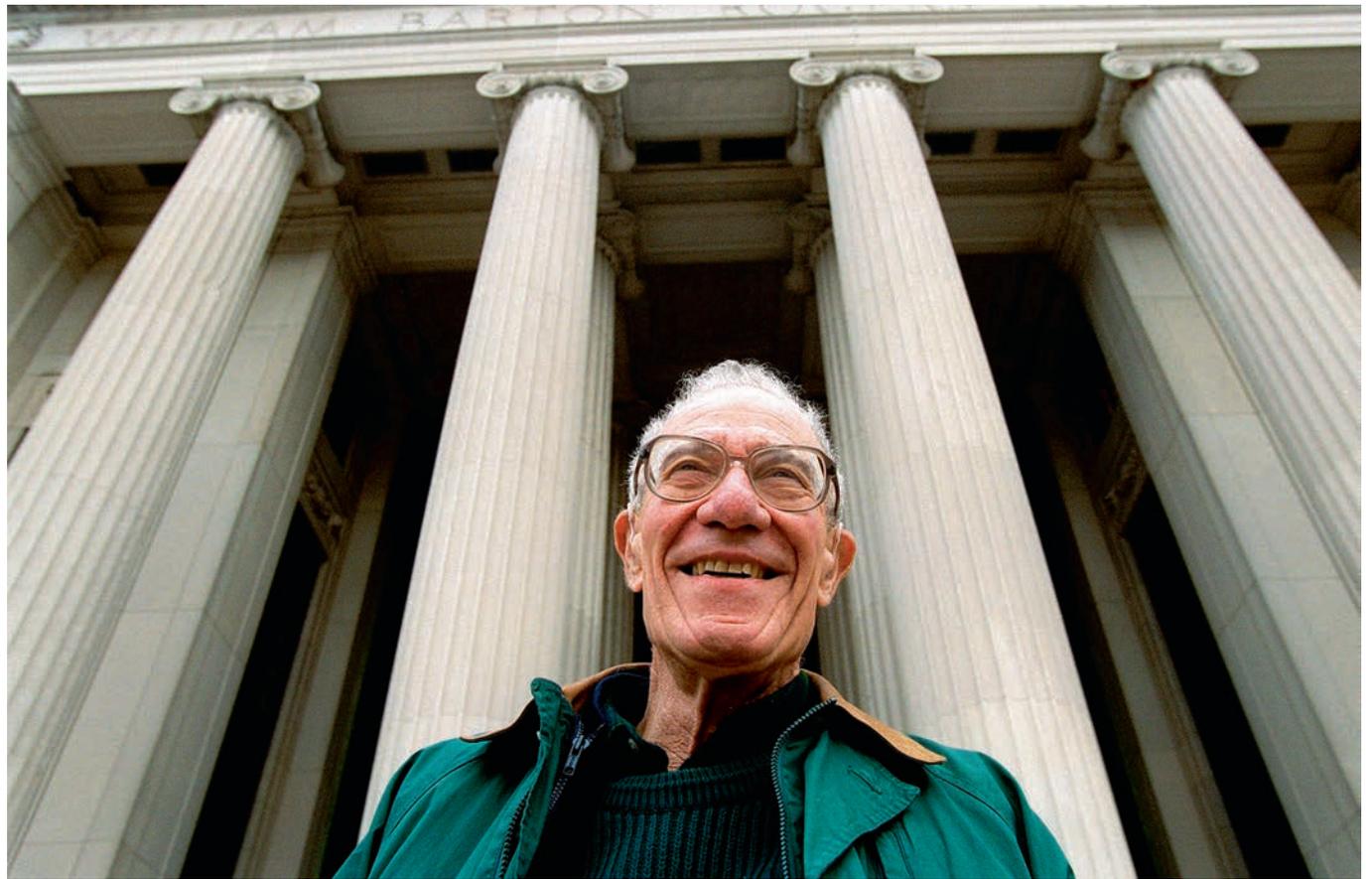
Роберт Солоу говорил: «Кажется, я первый нобелевский лауреат, который был учеником нобелевского лауреата» (Василия Леонтьева. — «Деньги»). Четверо студентов, учившихся у Солоу, также стали нобелевскими лауреатами по экономике. Это Джордж Акерлоф и Джозеф Стиглиц (оба в 2001 году, «за их анализ рынков с асимметричной информацией»), Питер Даймонд (2010 год, «за исследования рынков с моделями поиска») и Уильям Нордхаус (2018 год, «за интеграцию изменения климата в долгосрочный макроэкономический анализ»).

напечатаны в конце 1950-х. Это статья «Вклад в теорию экономического роста», опубликованная в журнале Quarterly Journal of Economics в 1956 году, и опубликованная годом позже в журнале Review of Economics and Statistics статья «Технические изменения и агрегированная производственная функция». Независимо от Солоу в том же 1956 году австралийский экономист Тревор Свон опубликовал в журнале Economic Record работу «Экономический рост и накопление капитала», в которой высказал схожие идеи. Предложенную двумя экономистами модель экзогенного экономического роста иногда называют моделью Солоу—Свона, иногда — моделью Свона. Американисту принадлежит пальма первенства — его работа увидела свет в феврале, статья австралийца — в декабре.

Обеспечить стабильность системы

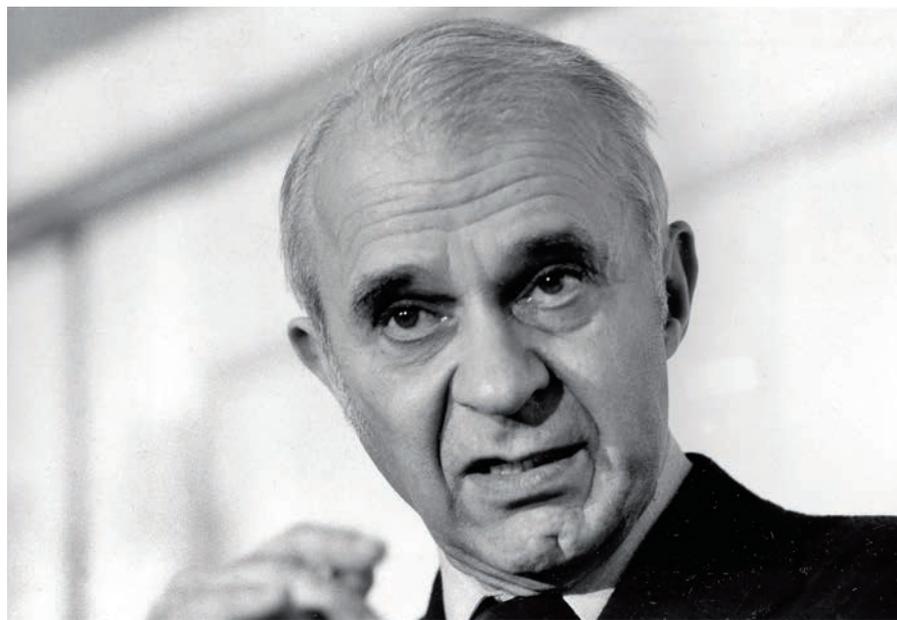
В 1960–1970-е годы Роберт Солоу консультировал по вопросам экономики трех президентов — Джона Фицджеральда Кеннеди, Линдона Бейнса Джонсона и Ричарда Милхауза Никсона. Особенно сильным было его влияние на экономическую политику США при Кеннеди. По словам Солоу, Кеннеди был прекрасным президентом, так как читал служебные записки, которые ему направляли. Однажды Кеннеди позвонил Солоу и спросил: «Не могли бы вы объяснить, что написано в вашей записке во втором параграфе на странице два?»

Высокий авторитет Солоу-экономиста обеспечила разработанная им в конце 1950-х теория экономического роста (экономический рост — увеличение реального ВВП при полной занятости в результате расширения производственного потенциала стра-



DAVID L. RYAN / THE BOSTON GLOBE / GETTY IMAGES

Своему сыну Милтон однажды дал такой совет по выбору профессии: «Роберт, мне все равно, чем ты будешь заниматься в жизни. Но если ты пойдешь в меховой бизнес, я тебя убью»



Нобелевский лауреат Василий Леонтьев — наставник нобелевского лауреата Роберта Солоу

ны за определенный период времени). В 2007 году Солоу дал интервью длиной более двух с половиной часов для проекта устной истории Массачусетского технологического института. В нем он, в частности, объяснил основное содержание двух своих главных работ, в которых изложены основы этой теории. Вот выдержки из этого интервью: «Прошло всего десятилетие с окончания войны. В мире происходило необъяснимое явление...

европейские экономики быстро росли. В США фактически не было послевоенной рецессии, которой все опасались. Экономика росла. Но экономики росли с разной скоростью. Была также проблема развивающихся стран. Хотя она меня не сильно интересовала. Но она витала в воздухе. Это

Большая часть жизни и научной карьеры Солоу была связана с Массачусетским технологическим институтом

была одна из нерешенных проблем — как просчитать, какое дать объяснение путям роста современной экономики, тому, что одни экономики растут быстрее других. Какие характеристики нужно использовать, чтобы сделать это? Были попытки с этим разобраться».

В своей статье 1956 года Солоу подверг критике господствовавшие в то время теории — концепции экзогенного (обусловленного внешними факторами) экономического роста, разработанные Роем Харродом и Евсеем Домаром. Модель, которую он назвал моделью Харрода—Домара. По его утверждению, один из главных ее принципов состоял в том, что даже в долгосрочном периоде невозможно обеспечить равновесный экономический рост (такой, при котором объемы совокупного спроса и совокупного предложения, увеличивающиеся от периода к периоду, постоянно равны между собой). Если какой-то из ключевых параметров — норма сбережений, коэффициент капиталоемкости, темпы роста рабочей силы — отклонится от равновесного значения, вся система выйдет из равновесия, последствием чего будет рост безработицы или продолжительная инфляция.

Солоу посчитал неверным следующий из модели вывод о том, что стабильный экономический рост невозможен. Современная капиталистическая экономика не может постоянно находиться на грани краха, утверждал он. Это демонстрирует исторический опыт. Исключение в виде Великой депрессии лишь подтверждает правило.



GETTY IMAGES

Солоу решил создать модель, основанную на модели Харрода—Домара, но исключающую предположение о том, что нельзя гарантировать стабильный экономический рост. Продолжим цитировать объяснение самого Солоу: «Я обнаружил, что фактически за счет другого подхода к технологии по сравнению с подходом Харрода и Домара и максимального извлечения пользы из возможности замены капитала трудом, а труда капиталом можно получить модель, которая будет лучше. Эта модель будет рабочей. Ею можно пользоваться. Ее можно использовать для интерпретации фактов, статистических данных. Выяснилось, что это хорошая штука... 50 лет спустя ее все еще цитируют в журналах. Это все еще фундаментальная модель роста развитой экономики, капиталистической экономики». В модели Солоу долгосрочный экономический

Роберт Солоу консультировал по вопросам экономики трех президентов — Джона Фицджеральда Кеннеди, Линдона Бейнса Джонсона и Ричарда Милхауза Никсона

рост зависит не только от накопления капитала и роста трудовых ресурсов за счет роста численности населения, но также от увеличения производительности труда за счет научно-технического прогресса (НТП).

НТП решает все

Разработав модель, Роберт Солоу задумался над тем, как можно ее практи-

чески использовать. Он решил обработать статистические данные по экономике США прошлых лет. Ему были доступны данные начиная с 1909 года. Первоначально он придерживался общепринятой в то время идеи — что основными факторами, влияющими на экономический рост, являются труд и капитал, то есть рост населения (и соответствующий рост числа работ-

Роберт Солоу принимает поздравления в связи с присуждением ему Нобелевской премии по экономике. 1987 год

ников) и накопление капитальных благ (строительство новых заводов и фабрик, рост числа станков и другого оборудования). Но концы с концами не сходились. Не сходились сильно. Оставался какой-то необъяснимый компонент, благодаря которому темпы роста экономики в реальности были гораздо выше, чем должны были быть теоретически. Солоу нашел объяснение — научно-технический прогресс. Появление и использование новых, передовых технологий, а также освоение работниками новых навыков, что вело к повышению производительности труда. Солоу вычислил вклад НТП в экономический рост. Из интервью 2007 года: «Поразительно, но я обнаружил, что приблизительно 80% роста американской экономики в XX веке следовало отнести на счет технологического прогресса в широком смысле этого слова. Этот вывод также более или менее продержался 50 лет». Факторы роста экономики, не относящиеся к труду и капиталу, стали называть «остатком Солоу».

В более поздних работах других экономистов остаток Солоу объяснял не только научно-техническим прогрессом. Тем не менее в 2007 году, по оценке Роберта Солоу, этим фактором можно было объяснить 60–70% экономического роста в США и, возможно, в большинстве европейских стран.

НТП или нет

Согласно модели Солоу, экономический рост может происходить как за счет роста рабочей силы и средств производства, так и благодаря научно-техническому прогрессу. Но в первом случае скорость экономического роста будет со временем замедляться. Это конечный процесс, то есть экономика со временем придет к состоянию, когда доходы на душу населения перестанут расти. Во втором случае доходы на душу населения растут пропорционально росту остатка Солоу.

В 1994 году американский экономист Пол Кругман (лауреат нобелевской премии по экономике 2008 года) опубликовал в журнале *Foreign Affairs* статью «Миф об азиатском чуде». В своей статье Кругман использовал положения модели Солоу, приводя следующий упрощенный гипотетический пример.

Президент США Билл Клинтон награждает Роберта Солоу Национальной медалью науки США. 1999 год

Предположим, что в какой-то стране неизменна численность населения и рабочей силы, так что все вложения в средства производства ведут к росту капитала из расчета на одного работающего. Пусть каждый работник работает на оборудовании стоимостью \$10 тыс., производит товары и услуги на \$10 тыс., а доходность капитала составляет 40%. Это значит, что оборудование стоимостью \$10 тыс. ежегодно приносит прибыль в размере \$4 тыс. Предположим далее, что 20% дохода страны инвестируются в средства производства. Как быстро будет расти экономика? Первоначально — очень быстро. В первый год размер капитала из расчета на одного работника вырастет на 20%, то есть на \$2 тыс. При 40-процентной доходности капитала это приведет к росту экономики на 8%. Но такой высокий темп роста долго не удержится. Рассмотрим ситуацию, при которой размер капитала в расчете на одного работника удвоился — до \$20 тыс. Но объемы производства не будут расти в такой же пропорции, так как рост возможен только за счет роста капитала. Даже если бы удалось нарастить средства производства и сохранить 40-процентную доходность капитала, размер капитала в расчете на одного работника увеличился бы только на \$14 тыс. Но и доходность должна была бы снизиться — предположим,



STEPHEN JAFFE / APF

до 30% или 25%. (Один бульдозер, появившийся на стройке, может резко увеличить производительность труда. Но если там уже работало 12 бульдозеров, один дополнительный мало что изменит). Если размер инвестиций в средства производства сохранится (20%), мы получим прибыль в размере \$2,8 тыс., при 30-процентной доходности капитал вырастет всего на \$840, темпы роста экономики составят всего 6%. При 25-процентной доходности — только 5%. При дальнейшем росте экономики продолжат снижаться.

В статье Кругмана были приведены примеры конкретных стран,

Факторы роста экономики, не относящиеся к труду и капиталу, стали называть «остатком Солоу»

с экономиками которых нечто подобное и произошло. Экономика СССР после Второй мировой войны быстро росла — сначала при Сталине, потом при Хрущеве. В 1956 году Никита Хрущев заявил западным послам на приеме в польском посоль-

стве: «Мы вас похороним». При этом имелось в виду, что коммунистическая система эффективнее, чем капиталистическая. Некоторые американские экономисты и государственные деятели обсуждали вопрос о том, не стоит ли что-то позаимствовать

ПОСЛЕДНЕЕ ИНТЕРВЬЮ

В июне 2023 года 98-летний Роберт Солоу дал интервью радиостанции и сети подкастов Freakonomics Radio. Значительная часть беседы была посвящена его биографии, кроме того, Солоу высказал свою точку зрения по ряду вопросов, в первую очередь связанных с экономикой. Один из вопросов касался того, должна ли национальная экономика постоянно расти — в связи с набирающей популярностью точкой зрения, согласно которой стремительный экономический рост способствует негативным климатическим изменениям, а декарбонизация экономики препятствует ее росту. Отвечая на этот вопрос, Солоу сказал, что, хотя и занимался всю

жизнь изучением экономического роста, не считает, что этот рост должен быть самоцелью современной экономики. Солоу предложил представить следующую модель. Постоянное население, размер экономики стабилен, она не растет и не сокращается. Нет новых индустрий, новых продуктов. «Важно понимать, что нет таких законов экономики... по которым такая экономика могла бы существовать и быть здоровой». Стабильному состоянию такой гипотетической экономики, по мнению Солоу, может угрожать желание населения увеличить свое богатство путем сбережений. Инвестиции разрешить нельзя, так как они приведут к экономическому росту. Но есть решение — правительство создает бюджетный дефицит, выпускает облигации и позволяет населению их покупать. Полученные средства вкладываются не в индустрию,

не в инфраструктуру, а в «прекрасные фейерверки, чудесные концерты, возможно, в ежегодные драматические фестивали — как в древних Афинах» (цитата из интервью). Солоу также указал на следующий серьезный недостаток подобной экономической системы — отсутствие социальных лифтов. Новых профессий, новых хорошо оплачиваемых рабочих мест, новых высокостатусных должностей появляться не будет. Тот, кто занимает старые, будет стараться сохранить их, а затем передать по наследству. Такую проблему можно будет решить только политическим путем. Готовых решений Роберт Солоу в интервью не предложил. Обсуждая тему постоянно растущего социально-экономического неравенства в США, Солоу высказал мнение, что это в первую очередь политическая проблема. Одной из

главных ее причин он назвал дерегулирование в тех сферах, которые ранее регулировались государством. В качестве примера привел концентрацию богатства в секторе финансовых услуг, где дерегулирование происходит со времен правления президента Рональда Рейгана (1981–1989 годы). «Политические силы подталкивают экономику в направлении еще большего неравенства, что, в свою очередь, приводит к усилению политического неравенства». При этом, по мнению Солоу, уменьшение экономического неравенства возможно без нанесения серьезного ущерба экономике. В ходе интервью Солоу отметил, что из-за плохого зрения в последние четыре-пять лет мало читает работ по специальности. При этом он резко высказался в отношении некоторых популярных в настоящее время положений чикагской экономиче-

ской школы. Появление DSGE-моделей (динамических стохастических моделей общего равновесия), по его мнению, это «не столько шаг назад, сколько шаг за пределы экономики». Солоу также сказал, что не воспринимает всерьез микробоснованные модели. «Это означает экономику, в которой рассматривается один человек, и она организована так, что выполняет желания этого человека», — сказал Солоу. Подобные модели противоречат его представлению о том, что в экономике есть люди и группы людей с разными, в том числе конфликтующими, интересами. На вопрос об отношении к смерти Солоу ответил так: «Огромное количество людей справились с этим, полагаю, и я смогу. Меня эта мысль не радует. Один мой приятель сказал: „Я не против того, чтобы умереть. Я просто не хочу быть там, когда это случится“».

из плановой советской экономики, всерьез высказывали опасения, что СССР может начать доминировать в экономике мировой. Но были и такие экономисты, которые считали, что экономика СССР не будет дальше развиваться такими темпами, как в первые послевоенные годы. Из-за особенностей советской статистики оценить экономику СССР американским экономистам было сложно. Профессор Йельского университета Рэймонд Пауэлл говорил, что подобная работа «сильно напоминает археологические раскопки». Но обнаружилось, что рост советской экономики в первую очередь обусловлен ростом капитала, что касается обусловленного НТП роста, то он был намного ниже, чем в странах Запада. По некоторым оценкам, практически отсутствовал.

рост экономик этих стран обусловлен в первую очередь ростом числа работающих и инвестициями в средства производства. «Рост в Сингапуре Ли Куан Ю — экономический близнец роста сталинского СССР», — писал он (Ли Куан Ю — премьер-министр Сингапура с 1959 по 1990 год).

Постоянные обновления

Одно из важных последствий разработки Робертом Солоу собственной модели экономического роста состоит в том, что правительства и бизнес-структуры стали производить крупные инвестиции в развитие новых технологий, способствующих экономическому росту.

За время, прошедшее с момента публикации его работ 1956 и 1957 годов, многие экономисты предпринимали попытки доработать, модифи-

ке. Стали появляться все более сложные модели экономического роста.

Так, научно-технический прогресс перестал рассматриваться как единственный фактор, влияющий на остаток Солоу. Вместо термина «остаток Солоу» часто используется термин «совокупная факторная производительность» или «общая факторная производительность». Уже по названию можно понять, что кроме труда, капитала на экономический рост может оказывать влияние большое число факторов. В разных национальных экономиках остаток Солоу (совокупная факторная производительность) может различаться. Это может объясняться различными технологическими, экономическими и культурными факторами. Среди них экономическая политика, направленная на либерализацию рынка или на усиление

собственно НТП на экономический рост, то в разных странах, в разных регионах одной страны, в разных индустриях оно будет разным. А разговоры о том, почему экономика одной страны растет быстрее, чем другой, по словам Роберта Солоу, приводят к «всплеску любительской социологии».

Заслуженное признание

В 1961 году Роберт Солоу был награжден медалью Джона Бейтса Кларка. Эту награду присуждает Американская экономическая ассоциация молодым (до 40 лет) американским экономистам. До 2009 года награда присуждалась раз в два года, сейчас — ежегодно. Как шутил Солоу, награда «не причинила ущерба его репутации».

Но главным признанием вклада Солоу в экономическую науку ста-

Президент США Барак Обама награждает Роберта Солоу Президентской медалью Свободы. 2014 год



MANDEL NGAN / AFP

Такой же диагноз Кругман в своей статье ставил так называемым «четырем азиатским тиграм» (быстро растущим экономикам Сингапура, Гонконга, Южной Кореи и Тайваня). Кругман называл их «бумажными тиграми», доказывая с цифрами, что быстрый

цировать модель экономического роста Солоу. Это связано, в частности, с тем, что не все явления в экономике, случившиеся в последующие годы, могли быть объяснены этой моделью. Не все положения модели находили подтверждение на практи-

государственного контроля над ним, трудовое законодательство, патентное право, стартовые позиции разных национальных экономик в плане качества капитала и рабочей силы, демографические тренды, потребительское поведение. Что касается влияния

ла премия Шведского национального банка по экономическим наукам памяти Альфреда Нобеля (неофициально называемая Нобелевской премией по экономике), которой он был награжден в 1987 году за свой вклад в теорию экономического роста. О том, как узнал о награде, Солоу вспоминал так: «Разница во времени между Стокгольмом и Бостоном — шесть часов. Думаю, объявление было сделано в Стокгольме в полдень или в 11 часов, так что у нас было пять или шесть часов утра. Мы спали, зазвонил телефон... Мне 63 года. Когда в пять утра звонит телефон, первая мысль — ой, что-то случилось с кем-то из наших детей. Я встал с кровати и ответил на звонок... Это был парень, с которым я однажды встречался. Он сказал, что он такой-то, секретарь Шведской академии, и звонит, чтобы узнать, желаю ли я принять Нобелевскую премию по экономике... Мне было несложно сказать — да, спасибо. Затем я сказал саму большую глупость в жизни. Я сказал жене — давай спать дальше. Но на это не было шансов. Телефон стал звонить непрерывно... В шесть или в половину седьмого начали стучать в дверь. Это было потрясающе».

Последним серьезным достижением Солоу-экономиста стало участие в разработке Закона о снижении инфляции, подписанного президентом США Джо Байденом в 2022 году ●

«ПОКА ЛЮДИ ВЫХОДЯТ ИЗ ДОМА НА УЛИЦУ, С ОФЛАЙН-ТОРГОВЛЕЙ ВСЕ БУДЕТ ХОРОШО»



Чего хотят розничные офлайн-бизнесы от банка и что им может предложить Тинькофф, рассказывает **Леонид Назаров**, руководитель управления продуктов Тинькофф Бизнеса.

Последнее время общим местом стал разговор о переходе розницы в онлайн, причем частично за счет отказа от офлайн-продаж. Так ли это? Можно ли говорить о стагнации офлайна в малом и среднем бизнесе?

— Стагнации точно нет, есть трансформация рынка. Мы не видим сокращения торговых точек. Обороты офлайн-розницы продолжают расти на 3–5% в год — конечно, не такими двузначными темпами, как в екоме. Да и средний оборот розничного офлайн-бизнеса, по нашим данным, более чем вдвое превышает сопоставимый бизнес в онлайн.

Вместе с тем нельзя отрицать тот факт, что потребителям бывает удобнее купить что-то в сети и заказать с доставкой, поэтому бизнес адаптируется под потребности клиентов и открывает дополнительный канал продаж. Добавление онлайн-канала помогает заметно увеличить обороты бизнеса: у наших клиентов, которые совмещают онлайн- и офлайн-каналы дистрибуции, обороты бизнеса в три раза больше оборотов тех, кто работает только в офлайне, и в семь раз выше оборотов компаний, которые работают только в онлайн.

К тому же продажи в интернете помогают розничному бизнесу нивелировать влияние сезонного фактора и более или менее равномерно распределить выручку по году: в теплое время года люди охотнее ходят за покупками лично, а осенью и зимой чаще делают онлайн-заказы.

80% покупок по-прежнему делаются в торговых точках — по дороге с работы, в магазинах у дома. Поэтому пока люди выходят на улицу, с офлайн-торговлей все будет хорошо.

— Какие основные потребности у офлайн-бизнеса — малого, среднего, микро — с точки зрения банковского обслуживания? Есть ли различия с потребностями онлайн?

— Глобально потребности у онлайн- и офлайн-бизнеса одинаковые: больше покупателей, которые делают больше покупок. И мы тут можем помочь с точки зрения инструментов, которые сделают наших бизнес-клиентов заметнее и доступнее для клиентов-физлиц, которых в экосистеме Тинькофф уже более 40 млн. Мы не можем влиять на макроэкономические факторы, но можем косвенно стимулировать покупательский спрос. Например, через опцию оплаты товаров частями и POS-кредитование, что тоже влияет на рост средних чеков и оборотов бизнеса. Потому что покупатель может позволить себе купить товар прямо сейчас и подороже, но заплатить в моменте меньше.

Потребности в банковских услугах скорее зависят от размера и стадии развития бизнеса. Если мы говорим про малый бизнес и начинающих предпринимателей, они меньше погружены в детали работы каких-то банковских продуктов. Зачастую они сами не понимают, какие именно продукты им нужны, — они просто хотят открыть бизнес и зарабатывать деньги. Поэтому нам важно дать им пакет услуг, который закроет все их потребности.

— Как вы помогаете начинающим предпринимателям? Что нужно знать, если, условно, хочешь открыть микрокофейню?

— Мы много вкладываемся в обучение, информационную и консультативную поддержку начинающего бизнеса. У нас есть отдельная образовательная платформа — Школа бизнеса Тинькофф, — где предприниматели могут бесплатно пройти обучение и узнать, какие нужно сделать первые шаги, чтобы открыть бизнес, есть отдельный курс про то, как открыть магазин одежды, как выбрать франшизу. В конце прошлого года мы выпустили книгу про то, как открыть локальный бизнес в своем районе города. Есть собственное медиа «Бизнес-секреты», где своими историями делится действующий бизнес. В итоге клиент получает информацию о рынке, которая может его направить в нужное русло или даже заставить отказаться от этого бизнеса.

В прошлом году у нас появился сервис «Компас», который показывает плотность конкуренции в выбранном сегменте бизнеса, средние чеки и обороты в разных районах городов-миллионников. То есть когда предприниматель только выбирает, где открывать бизнес, он получит от нас анализ потенциальной привлекательности выбранной локации. Соответственно, человек будет иметь это в виду, будет понимать конкурентное окружение, что ему нужно где-то опускаться по цене, где-то какие-то другие преимущества придумывать.

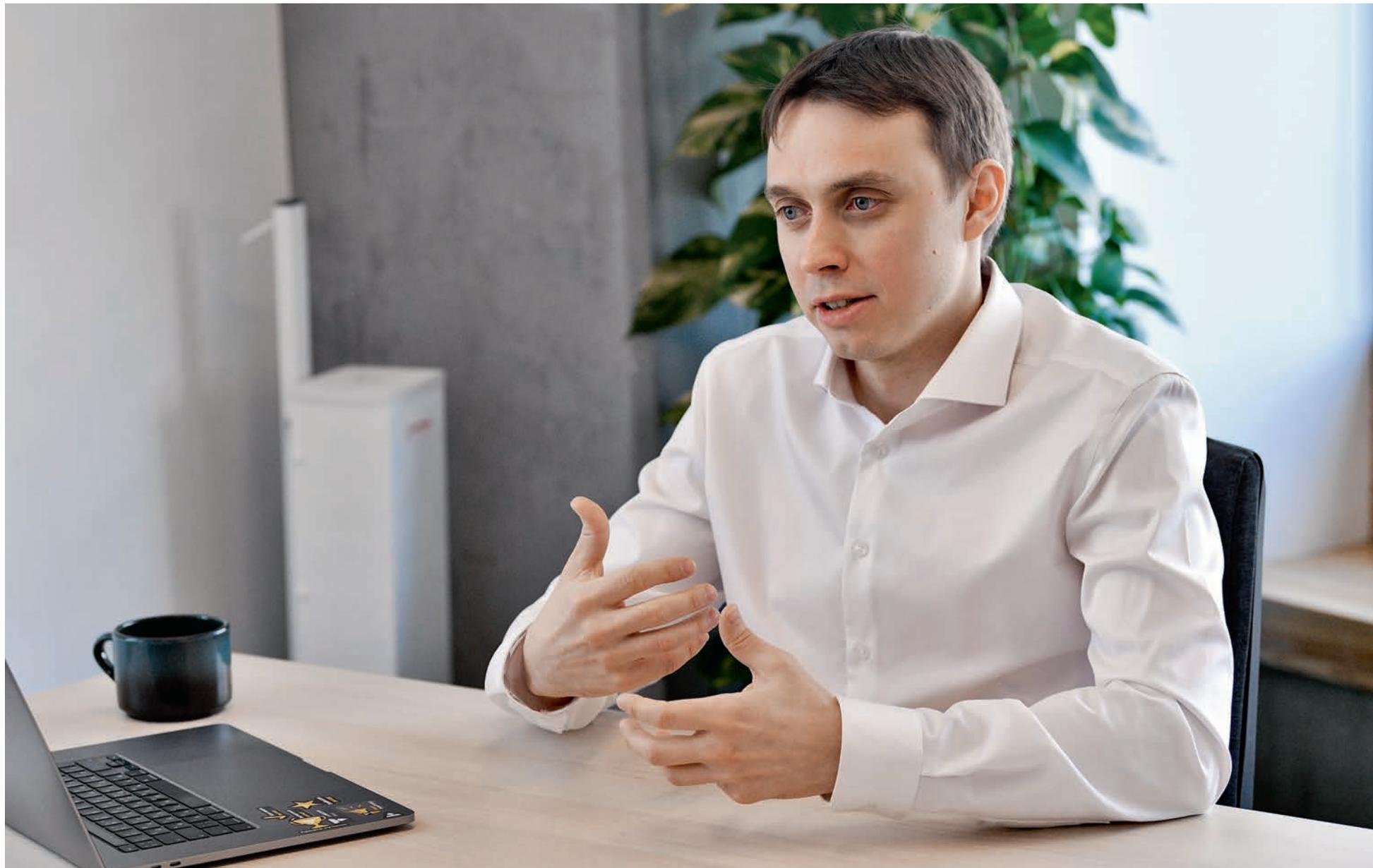
— Эта консультационная, аналитическая помощь входит в пакет, который вы предлагаете бизнесу?

— Да, правильнее будет даже сказать, что эта услуга предоставляется всем заинтересованным предпринимателям, независимо от банка, в котором они обслуживаются. Клиентам Тинькофф Бизнеса доступна развернутая аналитика по продажам прямо в мобильном приложении. Для наших клиентов из сегмента офлайн-розницы мы выделяем отдельных специалистов в поддержке, которые разбираются в специфике продуктов для их бизнеса и готовы проконсультировать. Наш приоритет — помочь клиенту развивать свой бизнес, если его бизнес будет расти — будет расти и наш.

— Но закрываете ли вы какие-то потребности уже действующего бизнеса? Например, может ли уже опытный бизнесмен воспользоваться вашей геоаналитикой или это сервис для новичков?

— Мы создаем продукты для решения задач на любом этапе развития бизнеса. Что касается «Компаса», то наша геоаналитика также актуальна для предпринимателей, которые планируют расширение и открытие новых точек продаж.

Масштабирование действующего бизнеса требует вливания дополнительных средств, которых может не оказаться в необходимом объеме, а момент роста может быть упущен. Если мы видим, что предприятие активно растет, мы не просто даем ему больше кредитного лимита, мы можем дать ему советы по тому, как улучшить процессы, поскольку видим поведе-



АНТОН НОВОДЕЖКИН

ние его клиентов. Например, для пользователей нашего торгового эквайринга мы можем мониторить поток покупателей на точке и оценить среди них число постоянных и новых; после чего просигнализировать клиенту, что, например, приходят только новые покупатели и нет повторных покупок или покупки делают одни и те же люди, а новые не приходят. Из этого можно сделать выводы о качестве услуг, о маркетинге и изменить стратегию привлечения, задуматься о программах лояльности.

— Какой набор банковских услуг по итогу получают представители малого и среднего бизнеса?

— Услуги, которые мы предоставляем, можно разделить на банковские и услуги по развитию бизнеса. Если говорить про банковские услуги, то это в первую очередь все возможные способы, обеспечивающие непрерывность приема платежей: торговый эквайринг, платежи по QR-кодам, приложение Pay to Phone, которое фактически превращает смартфон продавца в платежный терминал. Мы поддерживаем предпринимателя на всех этапах: поможем зарегистрировать бизнес, быстро откроем счет, поставим терминал с возможностью фискализации операций, настроим прием платежей по QR-коду; если у клиента уже есть

устройство на руках, например, касса, интегрируем ее с терминалом.

Таким образом, клиент получит точку продаж, в которой настроен весь набор потребностей для приема платежей, для осуществления своей операционной деятельности. И мы переходим уже к самой операционной деятельности: нужно вести бухгалтерию. У человека может быть собственный бухгалтер, может не быть бухгалтера. Тогда мы предоставим онлайн-бухгалтерию в зависимости от его потребностей либо предоставим ему собственного бухгалтера. Нам нужно освободить предпринимателя от рутинных задач и дать ему возможность думать только о своем бизнесе.

— Как сейчас россияне предпочитают платить в офлайн-точках?

— По-разному. Самыми популярными способами оплаты остаются банковская карта и PAY-сервисы, например Tinkoff Pay, но и проникновение платежей по QR-коду за год выросло

в десять раз. Выбор способа оплаты зависит и от покупателя, и от продавца, и от обслуживающих их банков. Например, если говорить про наших клиентов-физлиц, у нас отличные программы лояльности, мы платим большие кэшбэки, даем комфортные условия по нашим картам и, как следствие, платить картами клиентам выгоднее. А при оплате по QR-коду стоит учитывать, что кэшбэк зависит от банка эмитента. Но и у этого способа оплаты есть свои поклонники и клиентские сценарии. Наша задача — обеспечить возможность приема платежа любым способом, чтобы бизнес не терял покупателей из-за того, что они не могут совершить оплату.

— Какие вы видите тренды развития офлайн-бизнеса на 2024 год?

— Я считаю, что трансформация, о которой мы говорили в начале, продолжится. Те отрасли, в которых есть специфика, позволяющая торговать в интернете, будут пытаться туда заходить.

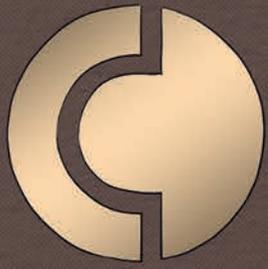
Наш приоритет — помочь клиенту развивать свой бизнес, если его бизнес будет расти — будет расти и наш

Потому что для бизнеса основная задача — это привлечь к себе клиентов. И понятно, что все инструменты будут для этого использованы. Поэтому я думаю, что действительно будет рост приема платежей в онлайн, но не в ущерб, а скорее в дополнение к существующему офлайн-бизнесу.

Еще один важный тренд заключается в росте числа способов приема оплат в розничных точках. Уже сейчас у более чем половины компаний подключено два и более инструментов приема безналичных платежей, и их число продолжит увеличиваться.

— Какой у вас план по привлечению новых клиентов?

— Если говорить про МСБ, то уже сейчас в Тинькофф Бизнесе обслуживается более 1 млн клиентов. Третий из них занимается розничной торговлей и оказывает услуги физическим лицам в офлайне. Это крутой результат, это значимая доля всего бизнеса в стране, и мы не планируем останавливаться. Офлайн-предприниматели — это люди, на плечах которых строится инфраструктура городов, от них зависит, будет ли удобно и комфортно жить в том или ином районе: какие там будут магазины, аптеки, мастерские, салоны красоты. Мы бы хотели, чтобы количество таких бизнесов в стране росло, и делаем все для того, чтобы им с нами было выгодно и удобно ●



SOVCOMBANK

WEALTH MANAGEMENT

— СЕКРЕТ • БОЛЬШИХ • ДЕНЕГ —

SOVCOMBANK WEALTH MANAGEMENT — УПРАВЛЕНИЕ КРУПНЫМ ЧАСТНЫМ КАПИТАЛОМ, PRIVATE INVESTIGATOR — ЧАСТНЫЙ ДЕТЕКТИВ, ETIC — ДОБРОСОВЕСТНОСТЬ. СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ МАТЕРИАЛЕ ИНФОРМАЦИЯ НЕ МОЖЕТ ТРАКТОВАТЬСЯ КАК ГАРАНТИИ ИЛИ ОБЕЩАНИЯ В БУДУЩЕМ ДОХОДНОСТИ ВЛОЖЕНИЙ, ВОЗМОЖНЫХ ВЫГОД, В ТОМ ЧИСЛЕ ОСНОВАННЫХ НА РЕАЛЬНЫХ ПОКАЗАТЕЛЯХ В ПРОШЛОМ, ЕСЛИ ТАКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ (ДОХОДНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ) НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ОПРЕДЕЛЕНА НА МОМЕНТ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ДОГОВОРА. ПАО «СОВКОМБАНК». ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ ЦБ РФ № 963. С УСЛОВИЯМИ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ МОЖНО ОЗНАКОМИТЬСЯ НАМ WWW.SOVCOMBANK.RU





ПОВЕЗЛО НАМ...

Я НАЗЫВАЮ ЭТО «УДАЧНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ». ТОЧНО, ИНВЕСТИЦИИ! Я ЗНАЮ, КУДА НАМ НАДО.

LONG TERM



УВЕРЕНЫ? НО КАК ЖЕ РИСКИ?

ДРУЖИЩЕ, ВСЕ РИСКИ УЖЕ ПРОСЧИТАНЫ ПРОФЕССИОНАЛАМИ.



ЕСЛИ КАЖЕТСЯ, ЧТО ЗНАКИ ПОВСЮДУ – МЫ НА ВЕРНОМ ПУТИ.



ПО ПОЛНОЙ! ИНОГДА ЭТО ЕЩЕ И ВЕСЕЛО.

КАЖЕТСЯ, ОТОРВАЛИСЬ.



СПУСТЯ ПАРУ МИНУТ

ВЫ ДУМАЕТЕ, ЧТО ОТГАДКА КРОЕТСЯ ЗДЕСЬ?

О, МОЙ ДРУГ! ЕСЛИ МЫ ИЩЕМ СПОКОЙСТВИЕ И БЛАГОСОСТОЯНИЕ, ТО МЫ БЛИЗКИ К СВОЕЙ ЦЕЛИ, КАК НИКОГДА.



ЕСЛИ ВЫ ЗНАЛИ РАЗГАДКУ С САМОГО НАЧАЛА – ПОЧЕМУ НЕ СКАЗАЛИ СРАЗУ?

ПОТОМУ ЧТО ЕСТЬ ВЕЩИ, ДО КОТОРЫХ НУЖНО ДОЙТИ САМОМУ... А ЕСТЬ ТЕ, В КОТОРЫХ ВАМ ПОМОГУТ.

ДЕТЕКТИВ, ВАМ КАК ОБЫЧНО?

ДА, КАК ДЛЯ СЕБЯ.

ON CLIENT'S SIDE

ПРЕДЛОЖЕНИЕ СЛЕДУЕТ... ИЗУЧИТЬ!

Реклама

SOVCOMBANK WEALTH MANAGEMENT — УПРАВЛЕНИЕ КРУПНЫМ ЧАСТНЫМ КАПИТАЛОМ, LONG TERM — ДОЛГОСРОЧНЫЕ, STRONG VISUAL — КАЧЕСТВЕННАЯ ВИЗУАЛИЗАЦИЯ, ON CLIENT'S SIDE — НА СТОРОНЕ КЛИЕНТОВ, RESPONSIBLE — ОТВЕТСТВЕННЫЙ, OMNI — ОМНИКАНАЛЬНЫЙ. СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ МАТЕРИАЛЕ ИНФОРМАЦИЯ НЕ МОЖЕТ ТРАКТОВАТЬСЯ КАК ГАРАНТИИ ИЛИ ОБЕЩАНИЯ В БУДУЩЕМ ДОХОДНОСТИ ПОКАЗАТЕЛЯХ В ПРОШЛОМ, ЕСЛИ ТАКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ (ДОХОДНОСТЬ ВЛОЖЕНИЙ) НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ОПРЕДЕЛЕНА НА МОМЕНТ ЗАКЛЮЧЕНИЯ СООТВЕТСТВУЮЩЕГО ДОГОВОРА. ПАО «СОВКОМБАНК», ГЕНЕРАЛЬНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ ЦБ РФ № 963. С УСЛОВИЯМИ УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ МОЖНО ОЗНАКОМИТЬСЯ НА WWW.SOVCOMBANK.RU

УПРАВЛЯЮЩИЕ ПОКАЗАЛИ КЛАСС

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НАЧАЛА ГОДА ПО ВЕРСИИ «ДЕНЕГ»



Начало 2024 года оказалось довольно успешным для многих классов финансовых активов. Лучшую динамику продемонстрировали паевые инвестиционные фонды, а также акции некоторых российских и квазироссийских эмитентов. Неплохую прибыль обеспечили рублевые депозиты. Из общей картины выбивались золото и вклады в евро, причины общие — снижение их цен на мировом рынке.

ПИФы

Удерживающие позиции с начала 2024 года удерживают розничные паевые инвестиционные фонды (ПИФы). По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, из 150 крупных ПИФов (ОПИФы и БПИФы со стоимостью чистых активов выше 500 млн руб.) только у десяти цена пая снизилась на горизонте пяти недель, завершившихся 7 февраля. При этом 52 розничных фонда обеспечили доход свыше 5%, а у трех лучший показатель превысил 10%. Год назад результаты были еще лучше: тогда лишь один фонд был убыточным, доходы каждого второго были выше 5%, а по 28 лучшим ПИФам они превысили 10%.

Лучшую динамику в рассмотренный период продемонстрировали отраслевые фонды акций, ориентированные на компании электроэнергетики и потребительского рынка. По данным InvestFunds, цена паев таких фондов выросла с начала года на 7–11%. Причины для роста цен акций компаний упомянутых секторов были различны. Сектор электроэнергетики сильно отстал от рынка в конце прошлого года и с начала 2024 года активно наверстывал отставание. Фонды потребительского сектора инвестируют в акции компаний, ориентированных в первую очередь на локальный спрос, который уверенно растет вместе с ростом экономики страны. По итогам минувшего года ВВП России вырос на 3,6%, свидетельствуют данные Росстата. Показатель оказался даже выше оценки Минэкономки, которое прогнозировало рост на уровне 3,5%.

Высокую прибыль принесли инвесторам и фонды, инвестиционная декларация которых ориентирована на локальные еврооблигации, а также юаневые и замещающие облигации. По данным InvestFunds, паи таких фондов подорожали за отчетный период на 2,8–8,4%. Хороший результат продемонстрировали и некоторые фонды рублевых облигаций, цена паев лучших из них выросла на 2–3%. Это существенно выше результатов индекса гособлигаций Московской биржи RGBITR и индекса корпоративных бондов RUCBTRNS, которые прибавили с начала года лишь 0,5–0,6%. Управляющим удалось обогнать индексы за счет более агрессивной структуры портфеля и активного управления. «На фоне высоких ставок кредитный импульс стал постепенно затухать, что снизило и инфляционное давление в России, и инфляционные ожидания экономических агентов. В итоге российский долговой рынок получил позитивный драйвер для роста, поддержав фонды облигаций», — считает управляющий директор по инвестициям «ТКБ Инвестмент Партнерс» Игорь Козак.

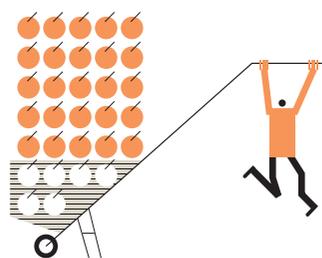


GETTY IMAGES

Управляющие видят потенциал роста как у фондов акций, так и облигаций, чему будет способствовать смягчение денежно-кредитной политики Банком России. По словам Игоря Козака, долговой рынок, в отличие от депозитов, дает возможность зафиксировать высокие процентные ставки на долгий срок. В депозитах высокие ставки, сравнимые с уровнем ключевой, обычно предлагают на короткие сроки до полугода, тогда как на более длинные периоды условия заметно хуже. К тому же на фоне ожидаемого смягчения ДКП можно дополнительно заработать за счет положительной переоценки облигаций. «Ожидаемая доходность на горизонте 12 месяцев в зависимости от срочности приобретаемых бумаг может составить 16–20%», — отмечает господин Козак.

Акции

Высокую прибыль принесли частным инвесторам вложения в акции российских компаний. С начала года индекс Московской биржи вырос на 4,6%, до 3242 пунктов. Тем самым он полностью отыграл снижение первой половины декабря и вернулся к максимальным уровням минувшего года. В октябре рублевый индекс достигал 3284 пункта, максимума с 21 февраля 2022 года.



ТЕКСТ Иван Евишкин
ФОТО Getty Images

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ* (%)

КАТЕГОРИЯ ФОНДА	5 НЕДЕЛЬ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	5-11,4	-8-+16	24-103	-38-+104
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	0,4-2,9	0,8-3,7	1,8-12	2,4-47
ЕВРООБЛИГАЦИИ	2,8-8,4	3-8,8	20-36	-41-+22
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	1,7-8	1,3-8,5	18-51	16-63
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	1,3-1,7	3-3,8	8-11	22-28
ДРАГМЕТАЛЛЫ	-0,3-1,4	1,8-2,5	31-37,4	26-32

Источник: Investfunds. *Данные на 7 февраля.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)

	5 НЕДЕЛЬ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	4,61	-0,09	43,96	-5,40
СБЕРБАНК	4,19	1,45	71,90	6,08
«РОСНЕФТЬ»	-0,88	1,03	68,00	15,52
«ГАЗПРОМ»	2,49	-3,26	3,47	-27,98
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	-2,66	-9,84	5,99	-38,00
«РУСГИДРО»	8,25	-5,80	-2,20	-4,82
«МАГНИТ»	4,45	20,16	55,77	41,57
«ЯНДЕКС»	30,16	26,42	60,49	-39,32
АЛРОСА	-0,35	-3,30	11,73	-34,01
«АЭРОФЛОТ»	11,90	-1,78	33,27	-43,39
«ФОСАГРО»	2,72	-3,43	1,13	82,40

Источник: Московская биржа. *Данные на 8 февраля.



Лучшую динамику среди ликвидных бумаг продемонстрировали акции Yandex, подорожавшие с начала года на 30%, до 3,3 тыс. руб. Этому способствовали новости о разделении и редомициляции компании. В рамках объявленной сделки нидерландский холдинг Yandex N.V. продаст долю в МКАО «Яндекс», которая консолидирует все российские активы, закрытому ПИФу «Консорциум.Первый». Сделка будет проведена в два этапа — сначала 68% МКАО «Яндекс» будет продано за 230 млрд руб. и до 67,8 млн акций класса A Yandex N.V. Как отмечают аналитики «ИБ Синара», на втором этапе, который должен быть закрыт через семь недель после первого, оставшийся пакет перейдет новым владельцам также за денежные средства и акции. «Ожидается, что МКАО „Яндекс“ получит публичный статус и листинг на Мосбирже до начала первого этапа, а Yandex N.V. проведет делистинг акций в Москве после завершения второго этапа», — комментируют аналитики инвестбанка.

Аналитики не исключают продолжения роста в акциях Yandex, но предупреждают, что нерешенным вопросом остается обмен акций голландской структуры на акции российского «Яндекса». «Условия такого обмена могут стать определяющим фактором в оцен-

ке справедливой цены бумаг „Яндекса“, — отмечает Анна Буйлакова.

Хорошую динамику продемонстрировали акции «Аэрофлота» и «РусГидро», подорожавшие на 11,9% и 8,3% соответственно. В случае авиакомпании инвесторы продолжают отгрызывать восстанавливающийся после событий 2022 года пассажиропоток. Подъем котировок «РусГидро», как считает аналитик «Цифра брокер» Анна Буйлакова, может быть обусловлен ожиданием улучшения финансовых показателей компании по итогам 2023 года за счет индексации тарифов на Дальнем Востоке на 50%.

Депозиты

Максимальную прибыль за последние 20 месяцев обеспечили рублевые депозиты. По данным Банка России, в конце минувшего года средняя максимальная ставка у топ-10 банков по рублевым депозитам составляла 14,753% годовых, столь высоко она не поднималась с апреля 2022 года. В итоге с нача-

ла года рублевый вклад принес бы его держателю доход в размере 1,6%, что на 0,6 процентного пункта выше показателя аналогичного периода 2023 года.

Валютные вклады показали разнонаправленную динамику. Так, депозит в долларах принес держателю прибыль в размере 0,8%, тогда как вклад в евро обесценил вложения на 1,5%. С учетом низких ставок по таким банковским продуктам их результат зависит от динамики курсов валют против рубля. По данным Московской биржи, к 8 февраля курс доллара составлял 90,85 руб./\$, что на 46 коп. выше значений конца 2023 года. Курс евро за тот же период снизился на 1,7 руб., до 97,92 руб./€. Более сильные позиции американской валюты связаны с глобальным ростом ее курса на мировом рынке. С начала года индекс DXY (курс доллара относительно шести ведущих валют) вырос на 2,8%, до 104 пунктов.

го бизнеса у нерезидентов, что может создавать локальные всплески роста спроса на иностранную валюту. Однако поддержку рублю при этом будет оказывать по-прежнему жесткая денежно-кредитная политика ЦБ. «Высокая доходность рублевых сбережений помогает сдерживать конечное потребление, что должно позитивно отразиться на динамике инфляции», — полагает господин Евстифеев. По оценке банка «Зенит», начало цикла смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РФ ожидается в июне—июле текущего года, там прогнозируют снижение ключевой ставки к концу года до 12,5% годовых.

Золото

В аутсайдерах начала 2024 года оказался благородный металл. Инвестиции в золото обесценились с начала года почти на 1%. Однако с учетом роста цены в 2023 году на 48% металл сохраняет статус востребованного инвестиционного актива.

Текущее отставание золота от других классов активов связано со слабой динамикой цены металла на мировом рынке. Третий месяц подряд цена золота не может выйти из узкого коридора \$2000–2100 за тройскую унцию. 8 февраля за унцию давали \$2033, что почти на 1,5% ниже значений конца 2023 года. Металл остается под давлением доходностей казначейских облигаций США, которые после снижения в конце декабря в новом году начали расти и приблизились к уровню 4,2% годовых. С учетом того, что золото не приносит купонного дохода, инвесторы охотнее покупают надежные суверенные облигации, а также акции фондов денежного рынка.

По мнению старшего аналитика «БКС Мир инвестиций» Дмитрия Казакова, золото может подорожать в этом году в случае усиления геополитической напряженности или усиления сомнений инвесторов в том, что ФРС США справится с высокой инфляцией. В случае же стабилизации геополитической напряженности, а также успеха американского финансового регулятора в борьбе с инфляцией цена золота может снизиться. «В своих прогнозах мы консервативны, ожидаем \$2000 за унцию на этот год и \$2050 за унцию в 2025 году», — говорит Дмитрий Казаков ●

С начала года индекс Московской биржи вырос на 4,6%, до 3242 пунктов

В целом довольно сильным позициям рубля с начала года способствовало сезонное снижение импорта и введение нового механизма бюджетного правила, позволяющего ЦБ РФ продавать валюту на внутреннем рынке. Традиционным фактором поддержки выступают нефтяные котировки. С начала года цена российской нефти Urals выросла на 8%, до \$70 за баррель. «Бычьей» игре на рынке нефти способствуют растущие расходы на транспортировку углеводородов из-за ухудшения ситуации в Красном море. Размер геополитической премии из-за конфликтов на Ближнем Востоке составляет порядка \$5–10 за баррель, оценивает начальник аналитического управления банка «Зенит» Владимир Евстифеев.

Однако со временем, по его мнению, ситуация в Красном море стабилизируется и премия в цене нефти уйдет, что окажет определенное давление на курс рубля. Владимир Евстифеев обращает внимание и на упрощение процедуры согласования выкупа российско-

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)

	5 НЕДЕЛЬ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	1,62	3,40	7,94	14,25
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	0,79	-0,80	28,08	27,60
ВКЛАД В ЕВРО	-1,46	0,17	27,02	13,95
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	0,54	-1,29	25,57	23,24
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	-1,71	-0,33	24,53	9,62

Источники: ЦБ, Московская биржа, оценки «Денег». *Данные на 8 февраля.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)

	5 НЕДЕЛЬ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	-0,92	2,38	37,03	36,46
ФОНДЫ ФОНДОВ	-0,91	2,35	36,55	35,99
КУРС ДОЛЛАРА	0,54	-1,29	25,57	23,24

Источники: Profinance, Московская биржа. *Данные на 8 февраля.

БУМАГИ НА ВЫРОСТ

КАКИЕ АКЦИИ БУДУТ ИНТЕРЕСНЫ В ЭТОМ ГОДУ

На российском рынке акций опрошенные «Деньгами» эксперты прогнозируют в этом году довольно умеренный рост. Большая его часть придется на второе полугодие. Наиболее привлекательными, вероятно, будут «дивидендные» бумаги и акции компаний, меняющих юрисдикцию на российскую. На иностранных биржах вероятно смещение интереса с бумаг высокотехнологичного сектора на реальный сектор экономики.



Отложенный рост

Опрошенные «Деньгами» в феврале эксперты прогнозируют стагнацию российского рынка акций на фоне высоких ставок денежного рынка. «В первом полугодии на акции продолжит оказывать давление высокая ключевая ставка и привлекательные доходности облигаций», — считает аналитик «Цифра брокер» Наталия Пырьева. На ее взгляд, вероятнее всего, инвесторам интересно зафиксировать двузначную доходность в ОФЗ на длительный горизонт или присмотреться к флоатерам качественных корпоративных эмитентов. Дивидендная доходность российского рынка в 2024 году, по ее оценкам, может составить порядка 8%, в то время как ОФЗ предлагают доходность от 11%. «В целом в 2024 году мы ожидаем дальнейшего роста фондовых индексов, хотя и более умеренными темпами по сравнению с 2023 годом: потенциал роста по индексу Мосбиржи составляет около 20%», — прогнозирует аналитик.

«В первом полугодии рынку будет сложно расти с учетом высокой ключевой ставки ЦБ», — соглашается директор по инвестициям, начальник департамента по доверительному управлению активами «Ренессанс Капитала» Игорь Даниленко. Пока же, по его словам, инструменты с фиксированной доходностью выглядят крайне привлекательными и конкуренция с их стороны препятствует притоку денег на рынок долевых бумаг. Если курс рубля будет достаточно устойчивым, а средняя инфляция пусть и не в районе целевых значений Центробанка в 4%, но хотя бы не двузначная, по его мнению, нынешний уровень ставки ЦБ в 16% годовых выглядит крайне агрессивным. «Ожидаю, что приток денег на рынок и его рост начнутся с началом снижения ключевой ставки и второе полугодие для российского рынка акций в целом будет лучше первого», — полагает эксперт.

Аналитик ПСБ Алексей Головинов также делает ставку на вторую половину года. «По мере осознания инвесторами, что ЦБ готов начать цикл снижения ключевой ставки, начнется переток средств с денежного рынка в фондовый. Это будет ключевым моментом, благодаря чему индекс Мосбиржи, по нашим оценкам, должен в 2024 году вырасти на 22%, достигнув 3800 пунктов к концу декабря».

Аналитик ИФК «Солил» Дмитрий Донецкий тоже ожидает, что первое полугодие на российском рынке акций должно пройти достаточно спокойно, по его расчетам, рост начнется уже во втором квартале, поскольку, на его взгляд, ЦБ приступит к постепенному снижению ставки в апреле—мае, после президентских выборов. По прогнозу Дмитрия Донецкого, рост индекса Мосбиржи по итогам первого полугодия составит 12–15% и к концу июня окажется вблизи 3500 пунктов.

Среди основных драйверов роста рынка Игорь Даниленко выделяет то обстоятельство, что эмитенты продолжают предлагать хорошую дивидендную доходность, «хотя сейчас, конечно, рынок не столь дешевый, как в начале прошлого года». Кроме того, отмечает он, акции традиционно являются защитным активом при ослаблении рубля, которое для российского рынка является традиционным существенным риском.

«Ограничивать повышение индекса Мосбиржи может потенциальное укрепление рубля, в частности, в первом квартале, до президентских выборов в марте», — считает

аналитик ИК «Велес Капитал» Елена Кожухова. При этом, Елена Кожухова полагает, что если до президентских выборов рубль, скорее всего, будет стремиться к укреплению, то впоследствии в случае отмены обязательной продажи валютной выручки и перехода ЦБ к снижению процентной ставки девальвационные риски могут вновь резко возрасти, хотя в целом власти, вероятно, будут заинтересованы в сдерживании инфляции и «уже дали понять заинтересованность в сохранении контроля за движением капитала до конца 2024 года». По ее прогнозам, при отсутствии негативных геополитических сигналов индекс Мосбиржи в 2024 году может достичь отметки 3500 пунктов и стабилизироваться выше нее.

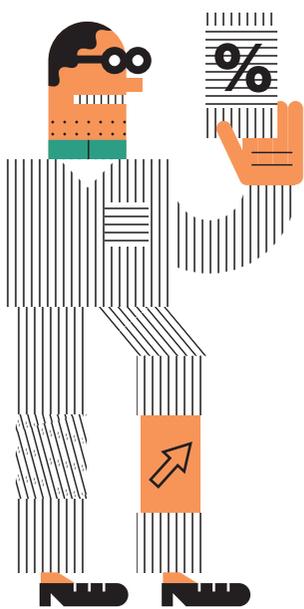
Говоря об основных рисках, присущих российскому рынку акций, эксперты отмечают, что геополитические аспекты постепенно отходят на второй план, на первый же выходят внутренние факторы.

Алексей Головинов полагает, что основная опасность на данный момент — затягивание периода высокой ключевой ставки, из-за чего средства инвесторов продолжают перетекать на денежный рынок. Кроме этого, жесткая денежно-кредитная политика может негативно сказаться на финансовых результатах компаний, что также негативно будет восприниматься участниками рынка. «Среди основных рисков в российских акциях в ближайшие месяцы можно отметить сохранение высоких процентных ставок ЦБ РФ, которые снижают привлекательность рынка в целом», — соглашается Елена Кожухова.

«Из ключевых рисков на российском рынке стоит выделить усиление геополитических трений, снижение цен на нефть, увеличение фискальной нагрузки на бизнес. И это в целом может коснуться всех секторов на российском рынке», — полагает аналитик «БКС Мир инвестиций» Юлия Голдина.

«Среди главных рисков для российского рынка акций мы выделяем резкое снижение цен на нефть, например, в случае развала картеля ОПЕК или рецессии в мире», — говорит Дмитрий Донецкий. Негативным образом, на его взгляд, может повлиять очередной виток инфляции, что вынудит ЦБ РФ держать ставку высокой продолжительное время. По его мнению, геополитические риски для рынка постепенно отошли на второй план.

«Есть определенные юридические риски, связанные с редомициляцией, но это точечные истории на уровне отдельных компаний, они очень индивидуальны», — размышляет Игорь Даниленко. — Если же говорить о рынке в целом, риски, связанные с санкциями, у публичных компаний уже полностью реализовались, эти факторы учтены в ценах».



ТЕКСТ Петр Рушайло
ФОТО Олег Ха?????

ДИНАМИКА ЦЕН АКЦИЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ (ОТРАСЛЕВЫЕ ИНДЕКСЫ МОСБИРЖИ), %

	ИНДЕКС МОСБИРЖИ	НЕФТЬ И ГАЗ	ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР	ТЕЛЕКОМУНИКАЦИИ	ФИНАНСЫ	ТРАНСПОРТ	ХИМИЯ И НЕФТЕХИМИЯ	ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА	МЕТАЛЛЫ И ДОБЫЧА
ПЯТЬ ЛЕТ (2019 - 2023 ГГ.)	30,81	26,05	46,08	6,20	78,01	23,92	131,50	17,11	22,72
ТРИ ГОДА (2021 - 2023 ГГ.)	-5,77	20,44	-6,35	-22,43	15,59	35,85	95,20	-17,85	-24,89
ГОД (2023 Г.)	43,87	56,35	52,56	15,28	58,82	133,50	14,31	32,87	31,97

Источник: Finam.ru, расчеты «Денег»



Алексей Головинов также считает, что санкционные риски сохраняются, но уже не так значительны, как это было раньше. Российские компании адаптировались к новым реалиям. «Несмотря на это, точечные ограничения нельзя исключать. Прежде всего это актуально для отрасли цветной металлургии, на которую пока не введены существенные запреты», — добавляет он.

Дивидендный акцент

Говоря о предпочтениях при выборе бумаг, эксперты прежде всего обращают внимание на дивидендные акции. «В ситуации, когда ставка 16% годовых и рынок не особо дешев, я бы отдавал предпочтение устойчивым компаниям с хорошей дивидендной политикой, а не историям роста», — говорит Игорь Даниленко. На его взгляд, прежде всего следует обращать внимание на наличие у эмитентов внятной дивидендной политики, если речь идет о компаниях сырьевого сектора: резкого роста объемов бизнеса и доходов у компаний данного сегмента ожидать не приходится, он имеет ярко выраженную цикличность, поэтому именно дивиденды здесь выходят на первый план.

Соображениями дивидендной политики объясняются в основном и отраслевые предпочтения аналитиков. «Лучше рынка в 2024 году, вероятно, продолжат смотреться дивидендные акции», — считает Елена Кожухова. Дивидендными историями, по ее предположению, останутся прежде всего представители банковского (Сбербанк, банк «Санкт-Петербург») и нефтегазового секторов («Башнефть», «Сургутнефтегаз», «Татнефть», «Транснефть», «Роснефть», ЛУКОЙЛ, «Газпром нефть», «Газпром», НОВАТЭК), а также компании транспортного сектора, получающие преимущества от увеличения экспорта в Азию («Совкомфлот», НМТП, «Глобалтранс»). Рост поставок в Азию может также оказывать поддержку экспортерам угля «Мечелу» и «Распадской», хотя есть риск, что для них вырастет налоговая нагрузка.

«Дивидендный фактор возвращается в акции МТС и „Ростелекома“, надежды на дивиденды возобновились и в сталелитейном секторе („Северсталь“, НЛМК и ММК)», — перечисля-

ет Елена Кожухова. Программа льготной, на ее взгляд, ипотеки серьезно поддержала российских застройщиков в 2023 году, что наверняка отразится в итоговых дивидендах, прежде всего группы ЛСР.

С точки зрения Юлии Голдиной, самый большой потенциал роста сохраняют акции «Мечела», однако сталелитейные компании («Северсталь», НЛМК и ММК) также могут в этом году быть лучше рынка на фоне возобновления дивидендных выплат.

В отраслевом разрезе могут быть интересны бумаги компаний черной металлургии: с высокой долей вероятности многие из них в этом году вер-

нут к выплате дивидендов, считает Игорь Даниленко. Кроме того, полагают, котировки акций компаний транспортного сектора пока не до конца отражают складывающуюся там хорошую конъюнктуру. С этой точки зрения, на его взгляд, интересны бумаги «Совкомфлота», в том числе в связи с текущим кризисом в Красном море.

Наталья Пырьева ожидает наибольшую дивидендную доходность в бумагах нефтегазового сектора — компании могут направить 3,2 трлн руб. на дивиденды за 2023 год. Дивидендная доходность на следующие 12 месяцев в префах «Сургутнефтегаза» составляет, по ее расчетам, порядка 24,3%, «Башнефти» — 14,7%, в акциях ЛУКОЙЛА — 14,6%. Кроме того, отмечает аналитик, нефтегазовый сектор остается бенефициаром переориентации торговли на Восток, увеличивая поставки нефти в Китай и Индию, и выигрывает от ослабления рубля. Ожидаемое возобновление дивидендных выплат металлургов («Северсталь»,

НЛМК, ММК) после отказа от выплат с 2022 года может придать импульс для роста бумаг сегмента. По мнению Натальи Пырьевой, инвесторов могут приятно удивить эмитенты потребительского сектора, которые на текущий момент не выплачивают дивиденды из-за «зарубежной прописки» (X5 Group, «Русагро»). И это вторая по популярности идея отбора перспективных бумаг в портфель. Она, как и первая, связана с выплатами акционерам, но не с устойчивой дивидендной историей или явно закреплённой стратегией выплат, а со снятием юридических ограничений, не позволяющих проводить такие выплаты.

«В санкционных условиях следует обращать внимание на место регистрации российских компаний, многие из которых активно редомицилируются в РФ из иностранных юрисдикций»

«В текущих санкционных условиях следует обращать внимание на место регистрации российских компаний, многие из которых активно редомицилируются в РФ из иностранных юрисдикций», — говорит Елена Кожухова. «Переезд» в Россию, с ее точки зрения, по итогу позитивен для эмитентов, так как уменьшает инфраструктурные риски торговли их акциями и должен позволить компаниям вернуться к выплате дивидендов. «Вместе с тем в моменте редомициляция может послужить негативным драйвером из-за риска „навеса“ акций, что в январе можно было наблюдать в динамике расписок TCS Group после одобрения акционерами решения о перерегистрации», — отмечает аналитик.

«Лучше рынка могут выглядеть расписки — процесс редомициляции может раскрыть фундаментальную стоимость компаний. Однако в случае, например, с „Яндексом“ мы считаем, что реализация фундаментального потенциала роста будет за-

висеть от схемы разделения бизнеса», — говорит Юлия Голдина.

Дмитрий Донецкий среди наиболее перспективных российских акций 2024 года упоминает X5, «Совкомфлот» и ЛУКОЙЛ. По «Совкомфлоту» он ожидает высоких финальных дивидендов в размере 12–13 руб. на акцию, ЛУКОЙЛ, на его взгляд, привлекателен тем, что имеет высокие дивиденды, а также опцию обратного выкупа акций у нерезидентов, а X5 должна оказаться в списке «экономически значимых организаций», что позволит компании «пересобраться» уже в российской юрисдикции и открывает возможности к выплате дивидендов.

Среди других особенностей текущей ситуации на российском рынке Игорь Даниленко отмечает то, сейчас сложилась картина, когда многие российские «голубые фишки» с фундаментальной точки зрения выглядят весьма дешево, а многие эмитенты второго-третьего эшелона — неоправданно дорого. В таких условиях, по его мнению, особое внимание стоит уделить мультипликаторам эмитентов, оценке их стоимости относительно российских и зарубежных аналогов, принимая, разумеется, во внимание общий страновой риск.

«При выборе бумаг в портфель мы рекомендуем в первую очередь обращать внимание на фундаментальные показатели и искать драйверы для вскрытия недооценки», — советует Дмитрий Донецкий. — Например, если компания дешевая по мультипликаторам, то для покупки, как правило, этого мало. Необходимо, чтобы эта недооценка исчезла через появление предполагаемого драйвера — например, выплаты больших дивидендов, обратного выкупа акций или редомициляции в РФ».

Западная смена ориентации

На западном фондовом рынке эксперты в этом году ожидают смещения интереса инвесторов от «компаний роста» к «компаниям стоимости», то есть опять-таки опережающему росту компаний «традиционной экономики» с устойчивыми денежными потоками и дивидендными выплатами.

Алексей Головинов ожидает в первой половине года торможения экономики США, что может привести к не-

ТОП-25 ПЕРСПЕКТИВНЫХ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В 2024 ГОДУ

КОМПАНИЯ-ЭМИТЕНТ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА (%)			ОСНОВНЫЕ РИСКИ, НА КОТОРЫЕ СТОИТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ
			1-Е ПОЛУГОДИЕ 2024 ГОДА	ДО КОНЦА 2024 ГОДА	3–5 ЛЕТ	
ЮГК	РОСТ ЦЕНЫ ЗОЛОТА В РУБЛЯХ, РОСТ ДОБЫЧИ, НАЧАЛО ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ	«СОЛИД»	30	135	200+	НЕВЫПОЛНЕНИЕ ПЛАНА ДОБЫЧИ, ПАДЕНИЕ МИРОВЫХ ЦЕН НА ЗОЛОТО
«МЕЧЕЛ»	СУЩЕСТВЕННЫЙ ДИСКОНТ В 50% ПРОТИВ АНАЛОГОВ ПО P/E, СНИЖЕНИЕ УРОВНЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ, ВОССТАНОВЛЕНИЕ ПРОДАЖ КОКСУЮЩЕГОСЯ УГЛЯ И РОСТ ЦЕН НА СТАЛЬ	БКС	N/A	105,9	N/A	СТАГНАЦИЯ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ В РФ, КРИЗИС В СЕКТОРЕ НЕДВИЖИМОСТИ КНР, ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ
TCS	СИЛЬНЫЙ РОСТ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ, БИЗНЕСА И ДОХОДОВ, ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ВЫРУЧКИ, ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ РЕДОМИЦИЛЯЦИЯ	БКС	N/A	73,7	N/A	УХУДШЕНИЕ КАЧЕСТВА АКТИВОВ В СЛУЧАЕ УХУДШЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ, УЖЕСТОЧЕНИЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ
X5 RETAIL	РЕДОМИЦИЛЯЦИЯ В РФ, НАЧАЛО ВЫПЛАТ ДИВИДЕНДОВ, НЕДООЦЕНКА ПО МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ, РАСШИРЕНИЕ ДОЛИ РЫНКА БЛАГОДАРЯ РОСТУ СЕТИ ДИСКАУНТЕРА «ЧИЖИК», РОСТ ЦИФРОВОГО БИЗНЕСА	«СОЛИД», «ЦИФРА БРОКЕР»	19	70	200+	СНИЖЕНИЕ МАРЖИНАЛЬНОСТИ ИЗ-ЗА РОСТА ЗАРАБОТНЫХ ПЛАТ, ВЫСОКАЯ ИНФЛЯЦИЯ, СНИЖЕНИЕ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ, СЛОЖНОСТИ С РЕДОМИЦИЛЯЦИЕЙ
YANDEX	СОХРАНЕНИЕ ВЫСОКОГО ТЕМПА ПРИРОСТА ВЫРУЧКИ И ЕВТДА С УВЕЛИЧЕНИЕМ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ЗА СЧЕТ УВЕРЕННОЙ ДИНАМИКИ E-COMMERCE	ПСБ	N/A	52,1	N/A	ЗАТЯНУВШИЙСЯ ПРОЦЕСС РАЗДЕЛЕНИЯ БИЗНЕСА НА РОССИЙСКИЙ И МЕЖДУНАРОДНЫЙ
АФК «СИСТЕМА»	КАПИТАЛИЗАЦИЯ КОМПАНИИ СИЛЬНО МЕНЬШЕ ОЦЕНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ЕЕ ПОРТФЕЛЯ. ДО КОНЦА 2024 ГОДА АФК «СИСТЕМА» ПЛАНИРУЕТ ПРИВЛЕЧЬ ИНВЕСТОРОВ В ЧЕТЫРЕ СВОИХ КОМПАНИИ, МИНИМУМ ОДНА ИЗ НИХ, КАК ОЖИДАЕТСЯ, ВЫЙДЕТ НА IPO	«ФИНАМ»	N/A	46	N/A	ЕСЛИ «ДОЧКИ» АФК ПО ИТОГАМ 2024 ГОДА ТАК И НЕ ВЫЙДУТ НА IPO, ЭТО БУДЕТ СИЛЬНЫМ НЕГАТИВОМ ДЛЯ КОМПАНИИ В ЦЕЛОМ
«САМОЛЕТ»	КОМПАНИЯ АКТИВНО НАРАЩИВАЕТ ПРОДАЖИ И РАСТЕТ БЫСТРЕЕ РЫНКА БЛАГОДАРЯ НОВЫМ ПРОЕКТАМ И УВЕЛИЧЕНИЮ ГЕОГРАФИИ СТРОИТЕЛЬСТВА, У НЕЕ ПРЕИМУЩЕСТВЕННО БЮДЖЕТНЫЙ ФОРМАТ ПРЕДЛОЖЕНИЯ КВАРТИР ПОД КЛЮЧ, ЧТО ЯВЛЯЕТСЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМ В УСЛОВИЯХ ВЫСОКИХ СТАВОК	ПСБ	N/A	42,1	N/A	
OZON	КОМПАНИЯ РОСТА, БЕНЕФИЦИАР БУМА ЭЛЕКТРОННОЙ КОММЕРЦИИ В РОССИИ	ПСБ		40,1		
«СОВКОМФЛОТ»	ДОЛГОСРОЧНЫЕ КОНТРАКТЫ, ВЫСОКИЕ СТАВКИ ФРАХТА НА ФОНЕ КОНФЛИКТА НА БЛИЖНЕМ ВОСТОКЕ, ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ, НИЗКАЯ ОЦЕНКА ПО МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ	«СОЛИД», «ЦИФРА БРОКЕР»	18,5	35	70+	«НАВЕС» ПРОДАЖ В СЛУЧАЕ РЕДОМИЦИЛЯЦИИ КОМПАНИИ СНИЖЕНИЕ СПРОСА НА НЕФТЬ И СТАВОК ФРАХТА, КРЕПКИЙ РУБЛЬ
«МАГНИТ»	ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ И ПОТЕНЦИАЛЬНОЕ ВОЗВРАЩЕНИЕ В ПЕРВЫЙ КОТИРОВАЛЬНЫЙ СПИСОК, ЧТО ДОЛЖНО ПРИВЕСТИ К ПРИТОКУ СРЕДСТВ СО СТОРОНЫ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ	ПСБ	N/A	33,9	N/A	
ММК	ЛИДЕР ПО ПРОИЗВОДСТВУ СТАЛИ В РОССИИ, ИМЕЕТ НАИБОЛЬШИЙ ПОТЕНЦИАЛ ДЛЯ НАРАЩИВАНИЯ ПОСТАВОК ПРОДУКЦИИ С ВЫСОКОЙ ДОБАВЛЕННОЙ СТОИМОСТЬЮ, ОЖИДАНИЕ ВОЗВРАТА К ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ	ПСБ	N/A	32	N/A	
«СЕВЕРСТАЛЬ»	САМАЯ ВЫСОКАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ В СЕКТОРЕ, АКЦИИ ТОРГУЮТСЯ С ДИСКОНТОМ В 25% ПРОТИВ ИСТОРИЧЕСКИХ ЗНАЧЕНИЙ ПО P/E, ВОЗРОЖДЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ, РОСТ МИРОВЫХ ЦЕН НА СТАЛЬ	БКС, «ВЕЛЕС», ПСБ	N/A	28,9	30,9	УЖЕСТОЧЕНИЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ И/ИЛИ СТАГНАЦИЯ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ В РФ, КРИЗИС В СЕКТОРЕ НЕДВИЖИМОСТИ КНР, НЕДОСТАТОЧНО БЫСТРОЕ ВОССТАНОВЛЕНИЕ МИРОВЫХ ЦЕН НА СТАЛЬ
GLOBALTRANS	РОСТ СТАВОК НА АРЕНДУ ПОЛУВАГОНОВ, А ТАКЖЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ, ОТКРЫВШИХСЯ ПО ИТОГУ УТВЕРЖДЕНИЯ АКЦИОНЕРАМИ СМЕНЫ ЮРИСДИКЦИИ С КИПРА В СЭЗ АБУ-ДАБИ	«ФИНАМ»	N/A	27	N/A	РОСТ ТАРИФОВ СО СТОРОНЫ РЖД, НЕВОЗМОЖНОСТЬ НАРАЩЕНИЯ ПАРКА ИЗ-ЗА ВЫСОКОЙ СТОИМОСТИ ПОЛУВАГОНОВ; СНИЖЕНИЕ ГРУЗОБОРОТА
МТС	ВЫСОКИЕ СТАБИЛЬНЫЕ ДИВИДЕНДЫ, ОЖИДАЕМОЕ УТВЕРЖДЕНИЕ МЕХАНИЗМА ИНДЕКСАЦИИ ТАРИФОВ СОТОВЫХ ОПЕРАТОРОВ НА УРОВНЕ ИПЦ	ПСБ	N/A	25,2	N/A	
СБЕРБАНК	ЛИДЕР ОТРАСЛИ ПО ВЕЛИЧИНЕ АКТИВОВ, РОСТ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ, ВНЕДРЕНИЕ ИИ, СТАБИЛЬНЫЕ И ПРОГНОЗИРУЕМЫЕ ДИВИДЕНДЫ СО СРАВНИТЕЛЬНО НЕБОЛЬШИМ РИСКОМ	БКС, ПСБ, «РЕНЕССАНС КАПИТАЛ», «СОЛИД», «ЦИФРА БРОКЕР»	13,3	25,2	100+	СНИЖЕНИЕ ОБЪЕМОВ КРЕДИТОВАНИЯ И КАЧЕСТВА АКТИВОВ В СЛУЧАЕ УЖЕСТОЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ
НЛМК	ВОЗРОЖДЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ВЫПЛАТ	«РЕНЕССАНС КАПИТАЛ»	15	25	100	БОЛЬШАЯ ЧАСТЬ ДОХОДНОСТИ – ДИВИДЕНДЫ, А НЕ РОСТ ЦЕНЫ АКЦИЙ
«РЕНЕССАНС СТРАХОВАНИЕ»	БЕНЕФИЦИАР ВЫСОКИХ СТАВОК, РОСТ ЛУЧШЕ РЫНКА	«РЕНЕССАНС КАПИТАЛ»	15	25	150	ПАДЕНИЕ СТАВОК НЕГАТИВНО СКАЖЕТСЯ НА ПРОДАЖАХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОДУКТОВ
СОВКОМБАНК	ПОНИМАНИЕ ИНВЕСТОРАМИ БИЗНЕС-МОДЕЛИ БАНКА, РОСТ ЛУЧШЕ СЕКТОРА	«РЕНЕССАНС КАПИТАЛ»	15	25	150	КРЕДИТНЫЙ ЦИКЛ В ЭТОМ ГОДУ ЗАМЕДЛИТСЯ ИЗ-ЗА ВЫСОКИХ СТАВОК
ЛУКОЙЛ	ВЫСОКАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ БИЗНЕСА, СИЛЬНЫЙ БАЛАНС, ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ, БЕНЕФИЦИАР ОСЛАБЛЕНИЯ РУБЛЯ, ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ВЫКУП АКЦИЙ У НЕРЕЗИДЕНТОВ С ДИСКОНТОМ	БКС, «РЕНЕССАНС КАПИТАЛ», «СОЛИД», «ЦИФРА БРОКЕР»	15	23,5	50+	ВЫНУЖДЕННАЯ ПРОДАЖА ЗАРУБЕЖНЫХ АКТИВОВ, РОСТ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКИ, СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ, УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ
«ТАТНЕФТЬ»	НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА СРЕДИ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ И ПОТЕНЦИАЛЬНО ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ ПРЕВЫШЕНИЕ ДИВИДЕНДНЫХ ОЖИДАНИЙ	БКС	N/A	22,3	N/A	УКРЕПЛЕНИЕ РУБЛЯ, БОЛЕЕ ВЫСОКИЙ ДИСКОНТ URALS, СНИЖЕНИЕ ГЛОБАЛЬНЫХ ЦЕН НА НЕФТЬ
VK	РОСТ ДОЛИ РЫНКА ЗА СЧЕТ ОСВОБОДИВШИХСЯ НИШ ПОСЛЕ УХОДА ЗАРУБЕЖНЫХ КОНКУРЕНТОВ, РОСТ ДОХОДОВ ОТ РЕКЛАМЫ	«ЦИФРА БРОКЕР»	9	22	N/A	МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ И РЕГУЛЯТОРНАЯ СРЕДА ОСТАЕТСЯ В ЧИСЛЕ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ РИСКА
«БАШНЕФТЬ»	СОВОКУПНЫЙ ДИВИДЕНД МОЖЕТ СОСТАВИТЬ 280–300 РУБ., ЧТО ПРЕДПОЛАГАЕТ ДИВИДЕНДНУЮ ДОХОДНОСТЬ НА УРОВНЕ 15%; ПОТРЕБНОСТИ КРУПНЕЙШЕГО АКЦИОНЕРА, «РОСНЕФТИ», МОГУТ ПРИВЕСТИ К УВЕЛИЧЕНИЮ ВЫПЛАТ	ПСБ	N/A	21,7	N/A	
МОСБИРЖА	ГИБКАЯ И КОНТРИЦИКЛИЧНАЯ БИЗНЕС-МОДЕЛЬ, ПРОДОЛЖЕНИЕ ВОССТАНОВЛЕНИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ БУДЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ ДАЛЬНЕЙШЕМУ ПОВЫШЕНИЮ ИНТЕРЕСА ИНВЕСТОРОВ К ФОНДОВОМУ РЫНКУ	«ФИНАМ»	N/A	21	N/A	ВОЗМОЖНЫ НОВЫЕ САНКЦИИ ПРОТИВ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА СТРАНЫ И/ИЛИ КОМПАНИЙ МОСБИРЖИ (В ЧАСТНОСТИ, НКЦ)
«ТРАНСНЕФТЬ»	ОЖИДАЕМЫЙ СПЛИТ: УЧИТЫВАЯ КРАЙНЕ ВЫСОКУЮ СТОИМОСТЬ АКЦИЙ ДЛЯ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ, ДРОБЛЕНИЕ 100 К 1 ПОЧТИ НАВЕРНЯКА ПРИВЕДЕТ К УВЕЛИЧЕНИЮ СПРОСА НА БУМАГИ	ПСБ	N/A	20,5	N/A	
«ПОЛЮС»	ДОЛГОСРОЧНЫЙ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА ДОБЫЧИ, СВЯЗАННЫЙ С ОСВОЕНИЕМ КРУПНЕЙШЕГО МЕСТОРОЖДЕНИЯ СУХОЙ ЛОГ, ДАЛЬНЕЙШИЙ ПОДЪЕМ ЦЕН НА ЗОЛОТО С НАЧАЛОМ СМЯГЧЕНИЯ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ФРС И ЕЦБ	«ФИНАМ»	10	15	50	УХУДШЕНИЕ КОРПОРАТИВНОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ, РОСТ ЧИСТОГО ДОЛГА И ОТКАЗ ОТ ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ ПОСЛЕ НЕОЖИДАННОГО ВЫКУПА КОМПАНИЕЙ ПОЧТИ 30% СВОИХ АКЦИЙ ПО ЦЕНЕ ВЫШЕ РЫНКА В 2022 ГОДУ

Таблица составлена на основе опроса российских инвестиционных компаний «БКС Мир инвестиций», «Велес», «Ренессанс Капитал», «Солид», «Финам», «Цифра брокер» и банка ПСБ. В случае если бумага рекомендуется к покупке несколькими инвесткомпаниями, графы «Инвестиционная идея» и «Риски» даны в виде обобщения высказанных мнений, а оценки по потенциалу роста относительно уровня начала февраля – в виде среднего арифметического представленных оценок. n/a – нет оценки.

которому охлаждению американского рынка. Однако, полагает он, это будет лишь временным явлением: ФРС США решится на снижение ставки, так как затягивание этого вопроса может привести к серьезным последствиям в экономике, после чего сценарий «мягкой посадки» останется в прошлом. «Полагаем, что в 2024 году уже дорогой hi-tech покажет скромный рост, а традиционные секторы, в первую очередь промышленность и финансы, станут более востребованными, что позволит S&P 500 закончить год в зоне 5000–5300 пунктов», — заключает эксперт.

Американский рынок в целом сейчас дорогой, отмечает Игорь Даниленко. С его точки зрения, в технологиче-

ском сегменте наблюдается очередной пузырь, в то время как остальные компании в прошлом году росли не сильно и они относительно дешевы. Он ожидает, что в этом году произойдет ротация и компании традиционной экономики покажут опережающий рост на фоне коррекции в высокотехнологичном сегменте.

«Мы позитивно оцениваем перспективы американского рынка на 2024 год, наш прогноз по индексу S&P 500 составляет 5200 пунктов», — говорит старший аналитик «БКС Мир инвестиций» Айнуур Дуйсембаева. Экономика США остается сильной, поясняет она, инфляция снизилась, высокие ставки не помешали экономике добыть-

ся опережающего роста ВВП, низкой безработицы и повышения деловой активности в сфере услуг. У американских компаний тоже сильные финансовые показатели, при этом прогнозы на 2024 год остаются высокими, рынок ожидает, что чистая прибыль и ЕВТДА компаний S&P 500 вырастут в этом году на 11%. «В 2024 году мы ожидаем замедления роста ВВП США, дальнейшего торможения инфляции и перехода к снижению процентных ставок. Переход к смягчению монетарной политики должен поддержать стоимость рискованных активов», — полагает эксперт.

Айнуур Дуйсембаева считает, что, исходя из прогнозов финансовых пока-

зателей, лидеры роста среди секторов не поменяются. По ее словам, с четвертого квартала 2023-го по третий квартал 2024 года наибольший прирост прибыли покажут секторы телекоммуникаций (+31%) и ИТ (+28%), в аутсайдерах останутся секторы недвижимости (высокие ставки снижают прибыль компаний с большой долговой нагрузкой), нефти и газа (из-за падения цен), а также базовых материалов.

Среди основных рисков для американского рынка в этом году она выделяет усиление геополитической напряженности между США и Китаем, конфликты на Ближнем Востоке и другие региональные конфликты, риски реализации рецессионного сценария

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ АКЦИИ ЗАРУБЕЖНЫХ КОМПАНИЙ В 2024 ГОДУ

КОМПАНИЯ-ЭМИТЕНТ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ	ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ, ВКЛЮЧИВШАЯ БУМАГУ В ЧИСЛО НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНЫХ	ПОТЕНЦИАЛ РОСТА (%)			ОСНОВНЫЕ РИСКИ, НА КОТОРЫЕ СТОИТ ОБРАТИТЬ ВНИМАНИЕ
			1-Е ПОЛУГОДИЕ 2024 ГОДА	ДО КОНЦА 2024 ГОДА	3–5 ЛЕТ	
NEWMONT	АКЦИИ ОТ ДИНАМИКИ ЗОЛОТА. КОМПАНИЯ КОНСОЛИДИРУЕТ НОВЫЕ АКТИВЫ ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ СДЕЛКИ ПО ПРИОБРЕТЕНИЮ КРУПНЕЙШЕЙ ПУБЛИЧНОЙ ЗОЛОТОДОБЫВАЮЩЕЙ КОМПАНИИ АВСТРАЛИИ NEWCREST MINING	«ФИНАМ»	20	40	50	РАЗМЫТИЕ ДОЛИ ТЕКУЩИХ АКЦИОНЕРОВ В ПРОЦЕССЕ СЛИЯНИЯ С NEWCREST MINING. РИСК, ЧТО НЕ ОПРАВДАЮТСЯ ПРОГНОЗЫ ПО РОСТУ ЦЕН НА ЗОЛОТО В 2024 ГОДУ
TENCENT HOLDINGS	КИТАЙСКИЙ РЫНОК СЕЙЧАС ОЧЕНЬ НЕДООЦЕНЕН В СРАВНЕНИИ СО СВОИМИ ИСТОРИЧЕСКИМИ ЗНАЧЕНИЯМИ И ПРОГНОЗИРУЕМЫМИ ДЕНЕЖНЫМИ ПОТОКАМИ. БИЗНЕС TENCENT МАКСИМАЛЬНО ДИВЕРСИФИЦИРОВАН И ПРИСУТСТВУЕТ ЧУТЬ ЛИ НЕ ВО ВСЕХ СФЕРАХ ЖИЗНИ В КИТАЕ	«ФИНАМ»	N/A*	39	N/A	ВОЕННЫЙ КОНФЛИКТ С США
CHEVRON	CHEVRON ВЫИГРЫВАЕТ ОТ ПОВЫШЕННЫХ ЗА СЧЕТ ДЕЙСТВИЙ ОПЕК+ ЦЕН НА НЕФТЬ, НО НЕ ВЫНУЖДЕН СОКРАЩАТЬ ДОБЫЧУ	«ФИНАМ»	N/A	35	N/A	СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ, НАПРИМЕР, ИЗ-ЗА СЛАБОСТИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ СНИЗИТ ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ РАЗМЕР ВЫПЛАТ АКЦИОНЕРАМ. ВОЗМОЖНЫ ЗАДЕРЖКИ В ЗАВЕРШЕНИИ ПОКУПКИ HESS
JOHNSON CONTROLS INTERNATIONAL	МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ ОЦЕНКИ JCI НИЖЕ СРЕДНИХ ПО ОТРАСЛИ. БАЛАНС КОМПАНИИ ЧИСТ, А ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ НА УРОВНЕ 2,8% ПРИВЛЕКАТЕЛЬНА В УСЛОВИЯХ СНИЖЕНИЯ СТАВОК	БКС	10	29	50	НОВОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО СОКРАЩАЕТСЯ В СВЯЗИ С РОСТОМ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК И НЕХВАТКОЙ РАБОЧЕЙ СИЛЫ В СТРОИТЕЛЬНОЙ СФЕРЕ
WALT DISNEY	РЫНОК НЕДООЦЕНИВАЕТ БИЗНЕС КОМПАНИИ – АКЦИИ DISNEY ТОРГУЮТСЯ С МУЛЬТИПЛИКАТОРОМ P/E, КОТОРЫЙ НА 30% НИЖЕ МЕДИАНЫ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ	БКС	13,5	27	53	ОТСУТСТВИЕ ВОССТАНОВЛЕНИЯ РЫНКА ТВ-РЕКЛАМЫ, СНИЖЕНИЕ КАЧЕСТВА КОНТЕНТА КОМПАНИИ
COTERRA ENERGY	КОМПАНИЯ ПРОДОЛЖАЕТ НАРАЩИВАТЬ ОБЪЕМЫ ДОБЫЧИ НЕФТЕПРОДУКТОВ (ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ПРИРОДНОГО ГАЗА) – В 2024–2025 ГОДАХ ОЖИДАЕТСЯ РОСТ ДОБЫЧИ ОКОЛО 6% В ГОД, ЧТО ПРИВЕДЕТ К РОСТУ ПРИБЫЛИ, МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ КОМПАНИИ НАХОДЯТСЯ НИЖЕ СРЕДНЕИСТОРИЧЕСКИХ УРОВНЕЙ: ДИСКОНТ ПО EV/ЕВТДА СОСТАВЛЯЕТ ОКОЛО 10%, А ПО P/E – 18%	БКС	13	26	40	ПАДЕНИЕ ЦЕН НА ГАЗ МОЖЕТ НЕГАТИВНО ОТРАЗИТЬСЯ НА КОТИРОВКАХ АКЦИЙ
PFIZER	РЫНОК КРАЙНЕ НЕГАТИВНО ОЦЕНИВАЕТ ПЕРСПЕКТИВЫ PFIZER И НЕ УЧИТЫВАЕТ РОСТ ВЫРУЧКИ БЕЗ УЧЕТА СРЕДСТВ ОТ COVID-19, ПОГЛОЩЕНИЕ SEAGEN И ВЫХОД НА РЫНОК ЛЕКАРСТВ ОТ ОЖИРЕНИЯ. БЛИЖАЙШИМ ДРАЙВЕРОМ РОСТА АКЦИЙ КОМПАНИИ МОЖЕТ СТАТЬ ОБЪЯВЛЕНИЕ ПРОГРАММЫ ВЫКУПА АКЦИЙ	БКС	12,5	25	57	ПРОВАЛ ЭКСПЕРИМЕНТАЛЬНЫХ ПРЕПАРАТОВ, РОСТ КОНКУРЕНЦИИ В ТЕКУЩИХ СЕКМЕНТАХ КОМПАНИИ
BAKER HUGHES	РОСТ ГЛОБАЛЬНЫХ КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ В СЕКТОРЕ НЕФТЕДОБЫЧИ МОЖЕТ УВЕЛИЧИТЬ СПРОС НА УСЛУГИ КОМПАНИИ И ПОВЫСИТЬ ЕЕ МАРЖИНАЛЬНОСТЬ. В 2024 ГОДУ ОЖИДАЕТСЯ РОСТ ПРИБЫЛИ НА 30% И НА 25% В 2025 ГОДУ. У КОМПАНИИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ПО МУЛЬТИПЛИКАТОРАМ – ДИСКОНТ ПО EV/ЕВТДА 8%, ПО P/E – 18%	БКС	11	22	35	ПАДЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ МОЖЕТ НЕГАТИВНО ОТРАЗИТЬСЯ НА КОТИРОВКАХ АКЦИЙ
SHIFT4PAYMENTS	SHIFT4 PAYMENTS УТВЕРЖДАЕТ ПРОГРАММЫ ВЫКУПА АКЦИЙ НА ЕЖЕГОДНОЙ ОСНОВЕ. В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ КОМПАНИЯ ИМЕЕТ ПРОГРАММУ ВЫКУПА АКЦИЙ КЛАССА А НА СУММУ ДО \$250 МЛН ДО 31 ДЕКАБРЯ 2023 ГОДА. ПРИ ЭТОМ НА МОМЕНТ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТНОСТИ ЗА III КВАРТАЛ 2023 ГОДА ОСТАЛОСЬ \$153,2 МЛН. РУКОВОДСТВО КОМПАНИИ ОТМЕТИЛО В ХОДЕ ТЕЛЕФОННОГО РАЗГОВОРА, ЧТО БУДЕТ ПРОДОЛЖАТЬ ВЫКУПАТЬ АКЦИИ	БКС	11	21	37	FOUR РАБОТАЕТ В ВЫСОКОКОНКУРЕНТНОЙ ОТРАСЛИ И СТАЛКИВАЕТСЯ С СИЛЬНОЙ КОНКУРЕНЦИЕЙ СО СТОРОНЫ ТАКИХ КОМПАНИЙ, КАК TOAST (TOST), BLOCK (SQ), FISERV (FI) И GLOBAL PAYMENTS (GPN)
AMAZON	НЕСМОТЯ НА 75%+ РОСТ АКЦИЙ AMAZON В 2023 ГОДУ, РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ КОМПАНИИ, В ОТЛИЧИЕ ОТ ДРУГИХ КОМПАНИЙ BIG TECH, ПРОДОЛЖАЮТ НАХОДИТЬСЯ НА УРОВНЯХ НИЖЕ СРЕДНЕИСТОРИЧЕСКИХ ЗА СЧЕТ УЛУЧШЕНИЯ ПРОГНОЗОВ ПО ФИНАНСОВЫМ ПОКАЗАТЕЛЯМ. ТАК, МУЛЬТИПЛИКАТОР EV/ЕВТДА СОСТАВЛЯЕТ 13X, ЧТО НА 30% НИЖЕ МЕДИАННЫХ ЗНАЧЕНИЙ ЗА ПЯТЬ ЛЕТ. В ТЕЧЕНИЕ 2023 ГОДА КОМПАНИЯ ПРОДОЛЖИЛА ПОКАЗЫВАТЬ ТЕМПЫ РОСТА СЕКМЕНТА E-COMMERCE ВЫШЕ ОТРАСЛЕВЫХ ЗА СЧЕТ РАЗВЕТВЛЕННОЙ СЕТИ ДИСТРИБУЦИИ, НИЗКИХ ЦЕН И ШИРОКОГО АССОРТИМЕНТА	БКС	8,5	17	30-40	СНИЖЕНИЕ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА. ЗАМЕДЛЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА ОБЛАЧНОГО СЕКМЕНТА
PEPSICO, INC.	УСИЛИТ ДОМИНИРУЮЩИЕ ПОЗИЦИИ БЛАГОДАРЯ ПОПУЛЯРНОСТИ ЕЕ БЕЗАЛКОГОЛЬНЫХ НАПИТКОВ КАК СРЕДИ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ, ТАК И РЕСТОРАНОВ. ПРОГНОЗ ПРИБЫЛИ НА 2023 ГОД – РОСТ НА 11%. С УЧЕТОМ ДИВИДЕНДНОЙ ДОХОДНОСТИ В 3% И ЗАЩИТНОГО ХАРАКТЕРА ЕЕ БИЗНЕСА БУМАГИ КОМПАНИИ ВЫГЛЯДЯТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЕЕ КОНКУРЕНТОВ И ШИРОКОГО РЫНКА • ОЖИДАЕТСЯ, ЧТО PEPSICO ВЫИГРАЕТ ОТ ПОВЫШЕНИЯ СКЛОННОСТИ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ К ТРАТАМ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ И НАПИТКИ, ОСОБЕННО СРЕДИ МИЛЛЕНИАЛОВ И ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ПОКОЛЕНИЯ Z • КОМПАНИЯ СЧИТАЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ «ГОЛУБЫХ ФИШЕК» С ВЫСОКИМИ ПОКАЗАТЕЛЯМИ И ИСТОРИЕЙ УВЕЛИЧЕНИЯ ДИВИДЕНДОВ • ВЫСОКИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ PEPSICO, ОСВОЕНИЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ РЫНКОВ И СТАБИЛЬНАЯ БАЗА ДОХОДОВ ДЕЛАЮТ КОМПАНИЮ ХОРОШО ПОДГОТОВЛЕННОЙ К БУДУЩЕМУ РОСТУ	БКС	8	17	30	РЫНОК ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ НЕЦИКЛИЧНЫХ ТОВАРОВ НАХОДИТСЯ ПОД ДАВЛЕНИЕМ ВВИДУ СОХРАНЕНИЯ ВЫСОКИХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В США
TSMC	TSMC В БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ ПОКАЖЕТ ВЫСОКИЙ РОСТ ВЫРУЧКИ В 19–22% И ПРОДОЛЖИТ ОСТАВАТЬСЯ ОДНОЙ ИЗ САМЫХ РЕНТАБЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ СЕКТОРА ПОЛУПРОВОДНИКОВ (ЕВТДА МАРЖА СОСТАВИТ 67–68%). ЭТО ПОЗВОЛЯЕТ КОМПАНИИ ГЕНЕРИРОВАТЬ СТАБИЛЬНЫЙ ВЫСОКИЙ СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (FCF МАРЖА СОСТАВИТ 27–28%). АКЦИИ TSMC ТОРГУЮТСЯ ПО P/E = 16X, ЧТО НА 15% НИЖЕ СРЕДНЕГО ЗНАЧЕНИЯ ЗА ПОСЛЕДНИЕ ПЯТЬ ЛЕТ	БКС	7,5	15	45	ГЕОПОЛИТИКА (НАПРЯЖЕННАЯ ОБСТАНОВКА ВОКРУГ КИТАЯ И ТАЙВАНЯ). СНИЖЕНИЕ СПРОСА НА ПОЛУПРОВОДНИКИ
SALESFORCE	В 2023 ГОДУ НА ФОНЕ ОПТИМИЗАЦИИ ЗАТРАТ ВВИДУ ДАВЛЕНИЯ СО СТОРОНЫ АКТИВИСТ-ИНВЕТОРОВ КОМПАНИЯ УЛУЧШИЛА ОПЕРАЦИОННУЮ МАРЖУ (NON-GAAP) С 22,5% ДО 30%. КОМПАНИЯ ВЫПОЛНИЛА ПРОГНОЗ ПО ВЫХОДУ НА МАРЖИНАЛЬНОСТЬ 25% НА ДВА ГОДА ВПЕРЕД, ТАРГЕТИРУЕТ ДОСТИЖЕНИЕ МАРЖИНАЛЬНОСТИ В 30%+ К 2026 ГОДУ	БКС	6	12	25-35	СНИЖЕНИЕ СПРОСА НА УСЛУГИ КОМПАНИИ НА ФОНЕ ЗАМЕДЛЕНИЯ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ. СНИЖЕНИЕ ОПЕРАЦИОННОЙ МАРЖИНАЛЬНОСТИ
ALPHABET	ОСНОВНЫМ ДРАЙВЕРОМ РОСТА ДЛЯ КОМПАНИИ СТАНЕТ СТАВКА НА РАЗВИТИЕ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА (ЧАТ-БОТ WARD, А ТАКЖЕ БОЛЬШАЯ ЯЗЫКОВАЯ МОДЕЛЬ GEMINI). В III КВАРТАЛЕ 2023 ГОДА РЕКЛАМНАЯ ВЫРУЧКА ОТ ПОИСКОВИКА И YOUTUBE ВЕРНУЛАСЬ К ДВУЗНАЧНОМУ ТЕМПУ РОСТА	БКС	5,5	11	41	СОКРАЩЕНИЕ РЕКЛАМНЫХ РАСХОДОВ СО СТОРОНЫ РЕКЛАМОДАТЕЛЕЙ
VERTEX PHARMACEUTICALS	КОМПАНИЯ ВПЕЧАТЛИЛА ИНВЕТОРОВ НОВОСТЯМИ R&D – В ОКТЯБРЕ СТАЛИ ИЗВЕСТНЫ ОБНАДЕЖИВАЮЩИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ДОЛГОСРОЧНОГО НАБЛЮДЕНИЯ ЗА УЧАСТНИКАМИ КЛИНИЧЕСКИХ ИСПЫТАНИЙ ФАЗЫ 1/2 УНИКАЛЬНОГО КЛЕТОЧНОГО ПРЕПАРАТА VX-880, ИССЛЕДУЕМОГО НА ПРЕДМЕТ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРИ ДИАБЕТЕ 1-ГО ТИПА, А 8 ДЕКАБРЯ FDA ОДОБИЛО ПРЕПАРАТ CASGEVY (EXA-CEL) ДЛЯ ЛЕЧЕНИЯ СЕРПОВИДНОКЛЕТОЧНОЙ АНЕМИИ В США	«ФИНАМ»	N/A	11	N/A	ЛЮБАЯ НЕУДАЧА С ПОЛУЧЕНИЕМ ОДОБРЕНИЯ FDA В ОТНОШЕНИИ ЭКСПЕРИМЕНТАЛЬНЫХ ПРЕПАРАТОВ СПОСОБНА ОХЛАДИТЬ ЭНТУЗИАЗМ ИГРОКОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ БИОТЕХА

Таблица составлена на основе рекомендаций российских инвестиционных «БКС Мир инвестиций» и «Финам». *n/a – нет оценки.

в экономике США, ускорение инфляции с отказом ФРС США от смягчения денежно-кредитной политики, а также риски, связанные с выборами, поскольку кандидаты из Демократической и Республиканской партий зачастую имеют разные взгляды относительно поддержки того или иного сектора экономики.

В 2024 году, как ожидается, многие ключевые центральные банки перейдут к снижению процентных ставок с текущих уровней, что, с одной стороны, позитивно для акций, но с дру-

гой — смягчение политики может происходить на фоне падения фондовых рынков из-за ухудшившихся экономических перспектив, говорит Елена Кожухова. Взгляд на перспективы фондовых рынков Европы и США до конца года при условии отсутствия «черных лебедей» и перехода к снижению процентных ставок у нее «умеренно позитивный». Акции США и Европы завершили 2023 год уверенным ростом, но, полагает она, рисками в текущем году может стать близость исторических и многолетних максимов,

которая, впрочем, пока не мешает ускорению покупок высокотехнологичных компаний, связанных с развитием искусственного интеллекта. «Потенциальные риски в то же время исходят в том числе со стороны выборов, которые в этом году пройдут как в Европе, так и в США», — добавляет аналитик.

«Я бы не преувеличивал эффект выборов президента США. Поведение рынка в целом скорее будет определяться процентной политикой ФРС», — говорит Игорь Даниленко.

Исходя из текущих макроэкономических индикаторов, на его взгляд, можно ожидать от Фрезерва перехода к циклу снижения ставок, но, когда точно это произойдет, предсказать сложно. Он ожидает в этом году ослабления доллара — после президентских выборов в США или даже до них, — что должно положительно сказаться на emerging markets, в частности на китайском фондовом рынке, с которого в силу целого ряда причин в последние пару лет наблюдался сильный отток капитала ●

ФИНАНСОВЫЕ ПЛАТФОРМЫ УЖЕ ДАВНО НЕ ВЫБОР НОВАТОРОВ, А НОВЫЙ ОБРАЗ ЖИЗНИ

Генеральный директор «Банки.ру» Динара Юнусова о том, как сохранять вовлеченность клиентов в условиях повышенной волатильности и почему финансовые платформы давно стали частью повседневной жизни.



Как прошел год? Результаты 2023 года совпали с вашими изначальными прогнозами?

— 2023 год нас порадовал, мы росли, в том числе и в пользователях: мы достигли показателя, когда ежемесячно, по данным Similarweb, площадку «Банки.ру» посещают порядка 20 млн человек. Это говорит о том, что площадка растет, к ней есть доверие — ведь это не только новые пользователи, но и те, кто возвращается на площадку снова и снова. 50% нашей выручки мы получили за счет повторных клиентов, это означает, что мы на правильном пути, что наши сервисы нравятся. Для нас, конечно, это очень важно еще и потому, что мы тратим меньше ресурсов на привлечение. Наша стратегия направлена на большее вовлечение пользователей, и, я считаю, она сработала.

— 50% выручки пришлось на повторных клиентов.

Можете раскрыть общий показатель за год?

— Мы выросли в два раза, на 98%, наша выручка больше 10 млрд руб. В 2022 году, для сравнения, было 5,37 млрд руб., в 2021 году — 4 млрд руб. с небольшим. С 5 млрд до 10 млрд руб. — это существенный рост. И мы его показали несмотря на то, что 2023 год был непростой с точки зрения финансового рынка — волатильность, Центральный банк изменял требования к макропруденциальным лимитам, мы реагировали, были вынуждены реагировать, и спрос реагировал. Ставка стала двузначной — конечно, это повлияло на все продукты.

— Как регуляторные изменения прошлого года на финансовом рынке сказались на поведении клиентов? Люди больше интересовались сберегательными продуктами?

— Двузначная ключевая ставка хорошо влияет на рынок сбережений, но плохо — на рынок кредитования. Кто-то выигрывает, кто-то проигрывает. Но у «Банки.ру» сбалансированная модель: несколько вертикалей, которые выстроены вокруг банковских и других финансовых продуктов. В нашем ассортименте всегда будет то, что интересует пользователей в конкретных обстоятельствах.

В сентябре 2022 года мы получили статус оператора финансовой платформы, данный статус дается только Банком России и означает, что на «Банки.ру» можно не только подобрать оптимальный банковский продукт, но и сразу оформить его без личного визита в банк. Мы протестировали наши гипотезы о том, что пользователь, который в интернете ищет вклад, ориентирован на процентную ставку. Это нас подтолкнуло к мысли, что мы должны думать о том, чтобы предоставлять вклады с повышенными ставками. А как это сделать? «Банки.ру» же не является банком. В коллаборации с Кредит Урал Банком мы запустили продукт — вклад «Достойный процент» с хорошими рыночными условиями. Не только мы увидели хороший спрос, но и банки — сейчас у нас уже реализована коллаборация с «Дом.РФ», Росбанком, и мы планируем увеличивать количество подключенных банков и расширять линейку продуктов с хорошими условиями.

— Как работают такие партнерские предложения для клиента? Он должен быть клиентом вашего банка-партнера? Вашим клиентом?

— Сам процесс интеграции очень сложный, он зависит не только от нашего желания, но и от технологических возможностей финансового учреждения. Интеграция пронизывает весь пользовательский путь: от момента заполнения заявки до непосредственно перечисления денежных средств. И этот путь должен быть пройден каждым из партнеров. Сейчас у нас таких интеграций больше 15, часть по кредитам, часть по вкладам, мы это количество, конечно же, будем увеличи-

вать. Но для нас важно, чтобы на нашей платформе были представлены все хорошие бренды, поэтому идем поступательно.

Как это работает? Например, у вас появилось желание открыть вклад. В первую очередь вы хотите узнать процентные ставки. Вы пришли на «Банки.ру», получили подборку предложений. Раньше вам пришлось бы идти в банк с подошедшим вам предложением физически и оформлять продукт. Безусловно, как клиент «Банки.ру», вы бы получили промокод на более высокую ставку, еще какие-то преференции. Этот путь сохраняется, он важен консервативным клиентам. Сейчас же мы предлагаем путь, когда вы можете оформить вклад полностью онлайн, без визита в банк. Вам понравился тот или иной вклад, вы выбираете опцию «без визита в банк», заполняете заявку, назначаете встречу с представителем «Банки.ру», проходите идентификацию, подписываете договор и открываете вклад. На любом этапе контактный центр «Банки.ру» окажет вам помощь при необходимости. Если вы идентифицированный пользователь «Банки.ру», то необходимо только подписать договор. После чего внести денежные средства, и вклад будет открыт.

— А если нужно идентифицироваться?

— Есть разные способы, как вас идентифицировать. Вы хотите, чтобы к вам пришли домой или в офис в удобное время? Приедет наш представитель, он попросит вас предоставить паспорт, сфотографирует вас вместе с паспортом. Дальше все попадает к нам в систему. Пройти идентификацию надо всего лишь один раз, и можно открывать любой банковский продукт. Кстати, если вы являетесь клиентом «Тинькофф», то вам вообще никуда не нужно идти или встречаться с представителем. С «Тинькофф ID» можно пройти полную идентификацию по номеру телефона меньше чем за минуту.

— Пока такая схема без визита в банк работает только с вкладами?

— Работает и с кредитами. Но с кредитами пользовательский путь сложнее, потому что кроме заполнения анкеты



ЕВГЕНИЙ РАЗУМНЫЙ

есть еще скоринг. Он является своеобразным стопором процесса. Тем более учитывая, что в 2023 году банки активно изменяли свою кредитную политику.

— Как на этом фоне менялись спрос и одобрение?

— Если мы берем третий квартал 2023 года и третий квартал 2022 года, мы видим, что спрос на потребительские кредиты вырос больше чем в два раза, но при этом одобрение падает в полтора-два раза в зависимости от банка и от продукта. Банки вынуждены учитывать разные коэффициенты, которые менялись в прошлом году практически каждый квартал. Происходит ужесточение макропруденциальных лимитов, причем по некоторым ужесточение чуть ли не в два раза. Интересный тренд, который мы видим в это время, — спрос на кредитные карты на «Банки.ру» вырос в четыре раза. Рань-

ше, например, доля потребительских необеспеченных кредитов была 80%, к концу года — 40%. Как это перераспределяется? Очень интересно. Ипотека тоже любопытно себя повела, потому что ставки на рынке вторичного жилья стали неподъемные. Должен быть очень высокий уровень дохода, чтобы взять ипотеку. Мы наблюдаем рост количества ипотечных кредитов под залог уже имеющегося жилья. Когда есть залог, то процентные ставки ниже.

— Ипотеку вы сами пока не выдаете?

— В настоящее время мы разрабатываем сервис, который поможет кли-

енту упростить путь получения ипотеки. Наша цель — чтобы пользователь в онлайн получал решения от банков. Аудиторию «Банки.ру», которая ищет ипотеку, условно можно разделить на два типа: те, кто готов все сделать самостоятельно, и те, кому нужна поддержка при оформлении сделки. Для первой категории мы делаем фокус на технологиях, на интеграции с нашими партнерами. А для второй категории у нас есть сервис «Ипотека под ключ». Мы запустили его в 2023 году. Он работает на вторичном рынке и показал себя очень хорошо на старте. Но в связи с тем, что процентные ставки стали двузначными, мы видим временное снижение спроса со стороны пользователей и банков. Что такое сервис «Банки.ру» «Ипотека под ключ»? В этом сервисе вы можете оставить заявку через «Банки.ру» на ипотечный кредит, и мы поэтапно сопроводим вас на всех процессах с банком до подписания кредитного договора: поможем собрать документы, выполним роль риэлтора и т. д. То есть ипотечные консультанты «Банки.ру» помогут вам собрать документы сначала для оценки вашей платежеспособности, а потом документы на квартиру и сопроводят вас до сделки. Выдача ипотеки происходит с баланса банка.

«Мы должны стать еще более удобной, более вариативной финансовой платформой»

Я очень верю в этот сервис, в том числе мы видим активное участие и технологическое развитие со стороны наших банков-партнеров. Наша ближайшая задача — оптимизировать сервис для будущего спроса со стороны пользователей, который мы прогнозируем после снижения ключевой ставки.

— Расскажите о ваших планах на 2024 год. Какие новые продукты, новые направления планируете запускать?

— У нас много планов. Ключевой — развивать наши текущие сервисы, связанные с подбором кредитов,

и все, что связано с нашей платформой, маркетплейсом. Очень много нужно сделать в первую очередь с точки зрения увеличения количества интеграций. Мы продолжим работать над улучшением процессов — они должны быть легкими для пользователя. Будем развивать все, что связано с поддержкой пользователя. Мы думаем над строительством центра поддержки клиентов. Да, конечно, мы онлайн-площадка, у нас всегда все было онлайн, но у клиентов есть потребность куда-то прийти и решить свой вопрос лично. Мы должны быть открыты и доступны. Тем более что мы начинаем предлагать более сложные продукты, которые требуют поддержки.

Мы продолжим работать над программой лояльности. Люди привыкли копить баллы. Если пользователь через нас оформляет заявку, то мы можем поделиться частью нашей маржи в виде бонусов, которые он потом сможет использовать.

Будем много работать над созданием своих собственных продуктов. У нас есть планы и на создание кобрендинговых карт, сейчас готовим такой проект в коллаборации с одним из крупных банков страны. Это тоже интересная тема.

В 2024 году мы персонализируем все наши сервисы под потребности пользователей. Для этого будем улучшать алгоритмы, используя машинное обучение и искусственный интеллект. Важная задача в следующем году — мотивировать пользователей выбирать наши сервисы, помогать формировать новые привычки в пользовательском пути. Поэтому будут доработаны личный кабинет, мобильное приложение и улучшена программа лояльности.

Мы должны стать еще более удобной, более вариативной финансовой платформой. Финансовые платформы уже давно перестали быть выбором только новаторов, выбором меньшинства, постепенно они становятся уже образом жизни. Человек осознанно обращается к единой финтех-площадке, которая знает его индивидуальные потребности и может подобрать именно то, что ему нужно сейчас. И самое главное — оформить все продукты быстро и онлайн ●

ИЗ ДВУХ ИИС ВЫБИРАЮТ ТРЕТИЙ

ГРАЖДАН УГОВАРИВАЮТ ВЛОЖИТЬСЯ ВДОЛГУЮ



Реформа индивидуальных инвестиционных счетов подошла к своему логическому концу. С начала этого года инвесторам доступны для открытия только индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) нового типа, при этом можно оставить и старые ИИС. Впрочем, не все изменения, предусмотренные законом, еще внесены в Налоговый кодекс, поэтому при открытии ИИС нового типа могут возникнуть технические проблемы. Со временем интерес к новым счетам может вырасти, тем более что они имеют ряд преимуществ, в числе которых — расширенные налоговые льготы и возможность частичного изъятия средств на определенные жизненные случаи.

с начала 2024 года россиянам стал доступен новый тип индивидуального инвестиционного счета третьего типа (ИИС-3). Он пришел на смену внедренным еще в 2015 году ИИС первого и второго типов (с начала года их уже не открыть, но и закрывать их никто не заставляет). Старые счета перестали удовлетворять потребностям не только фондового рынка, но и экономики. Впрочем, с возложенной на них функцией — популяризацией инвестиций среди физических лиц — они справились.

Десять лет назад, когда только началась санкционная война, перед финансовыми властями России остро стояла задача найти замену спекулятивному иностранному капиталу, на который на тот момент приходилось почти 60% всего free float российских эмитентов. В поиске внутренних ресурсов внимание властей было обращено к физическим лицам, которые на тот момент держали на депозитах более 24 трлн руб. Этого объема средств хватило бы, чтобы дважды выкупить все свободно обращающиеся бумаги. Для их привлечения на рынок и были созданы простые и понятные ИИС первого и второго типов, по которым были предусмотрены налоговые льготы по истечении трех лет владения.

БЕЗ ИНОСТРАНЦЕВ

На фоне постоянно расширяющихся санкций против России и попадания под ограничения все новых элементов российской инфраструктуры власти приняли решение запретить покупку на ИИС любого типа ценных бумаг иностранных эмитентов (ИЦБ). В январе премьер-министр Михаил Мишустин подписал распоряжение, согласно которому инвесторы не смогут приобретать бумаги иностранных эмитентов, включая суверенные. В феврале в пресс-службе Банка России уточнили «РИА Новости», что владельцы ИИС не могут покупать иностранные ценные бумаги, в том числе и «квазироссийских» эмитентов, но могут ими владеть, если они были приобретены до вступления в силу запрета на покупку иностранных ценных бумаг.

Экономике нужны длинные деньги

Не сразу, но ИИС полюбили частные инвесторы, и в начале 2020 года общее число таких счетов перевалило за 2 млн. На этом фоне финансовые власти начали задумываться о качестве инвестиций. Для успешного развития экономики мало привлечь инвесторов, надо чтобы они инвестировали на длинном горизонте, превышающем трехлетний срок ИИС. «Несоответствие сроков инвестиционной базы и потребностей экономики приводит к тому, что для экономики становятся недоступными долгосрочные вложения физических лиц, а это, помимо прочих причин, приводит к повышенной кредитной нагрузке на инвестиционные проекты», — отмечал Банк России в «Концепции совершенствования механизма индивидуального инвестиционного счета для стимулирования долгосрочных инвестиций в Российской Федерации», вышедшей в октябре 2020 года.

Спустя немногим более трех лет на смену старым ИИС и пришел ИИС третьего типа, который отличается от предыдущих в первую очередь большим сроком действия. Правда, он не сразу станет десятилетним, как обсуждалось в последние годы, а постепенно и планомерно: начиная с 2024 года по 2026-й срок ИИС-3 будет зафик-

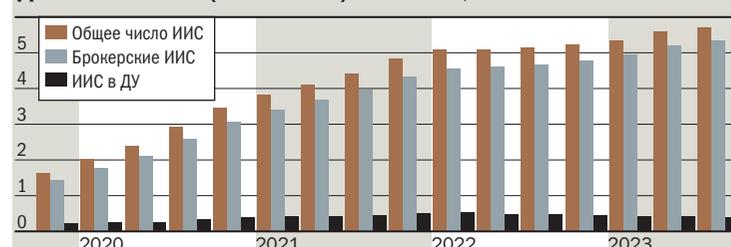


GETTY IMAGES

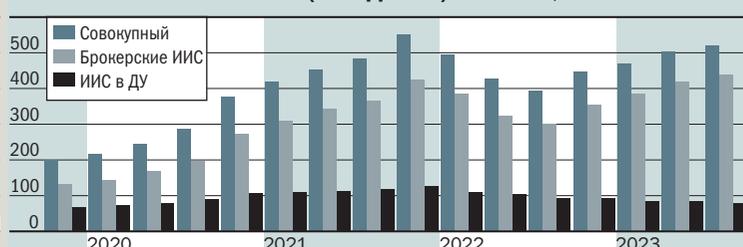
сирован на уровне пяти лет, в дальнейшем срочность будет увеличиваться ежегодно на один год и в 2031 году достигнет потолочных десяти лет. Взамен частные инвесторы, открывшие ИИС нового типа, получают все налоговые льготы, предусмотренные в рамках ИИС-1 и ИИС-2. А именно: владелец ИИС-3 имеет право на вычет с инвестиций в размере 400 тыс. руб. в год (ежегодно может вернуть до 52 тыс. руб. при ставке НДФЛ 13%), а также может рассчитывать на освобождение от НДФЛ с инвестиционного дохода по окончании срока действия счета. Максимальный размер освобожденного дохода составляет 30 млн руб. по всем договорам ИИС, которые будут закрыты в течение одного налогового периода.

Из-за того что Налоговый кодекс еще не приведен в соответствие с действующим законом о рынке ценных бумаг, пока инвесторы могут владеть только одним ИИС. По этой причине могут возникнуть проблемы при открытии ИИС-3, если у частного инвестора уже есть счет старого типа. В этом случае, как отмечают участники рынка, налоговые службы требуют вернуть

ДИНАМИКА ИИС (МЛН ШТУК) Источник: ЦБ.



ОБЪЕМ АКТИВОВ НА ИИС (МЛРД РУБ.) Источник: ЦБ.





ранее полученные по этому счету вычеты. «Поправки в Налоговый кодекс, которые допускают применение налогового вычета к нескольким открытым ИИС, еще не приняты. Таким образом, на данный момент при открытии новых ИИС в случае наличия уже действующего возникает риск лишиться вычета по всем счетам», — отмечает руководитель направления по взаимодействию с госорганами «Альфа-Капитала» Николай Швайковский. Законом предусмотрена возможность поменять старый ИИС на новый с сохранением его срока действия, но не более трех лет. То есть если счет был открыт в 2021 году, с начала года можно его поменять на ИИС-3, льготы по которому можно будет получить в полном объеме по итогам 2025 года.

Частичный выход

Для повышения гибкости нового продукта законодатели предусмотрели возможность досрочного изъятия части или всего объема средств. Раньше такой опции не было и забрать деньги можно было только при досрочном расторжении договора, но в таком случае инвестор лишался всех налоговых

Старые счета перестали удовлетворять потребностям не только фондового рынка, но и экономики

льгот, как полученных, так и будущих. В случае ИИС-1 при досрочном расторжении договора инвестор, получивший ранее налоговый вычет, обязан был самостоятельно перечислить его обратно.

Впрочем, воспользоваться такой опцией можно только при возникновении особой жизненной ситуации, к которой в законе отнесена только потребность в оплате дорогостоящих видов лечения. В январе 2024 года Минфин сообщил об утверждении правительством перечня видов дорогостоящего лечения, оплата которого возможна за счет ИИС-3 без его закрытия. В список включено 18 видов лечения. В частности, это хирургическое, терапевтическое и комбинированное лечение онкологических заболеваний, инсульта, острого инфаркта ми-

окарда, туберкулеза, тяжелых форм заболеваний глаза и тяжелых форм заболеваний слухового аппарата, пересадка клапанов сердца, хирургическое лечение заболеваний аорты и доброкачественной опухоли мозга.

Гарантии от президента

В конце минувшего года президент России предложил распространить механизм страхования банковских вкладов также и на долгосрочные ИИС. Максимальная сумма страхового покрытия также может составить 1,4 млн руб. В настоящее время Банк России совместно с Минфином работают над законопроектом о страховании средств граждан на индивидуальных инвестиционных счетах третьего типа (ИИС-3). «Сейчас мы вместе с коллегами из Минфина, правитель-

ства работаем над данным законопроектом. Наверное, пока рано говорить, к какой конфигурации мы придем», — заявлял первый зампред ЦБ Владимир Чистюхин на конференции «История успеха: 20 лет российской системе страхования вкладов».

Новинка не зашла

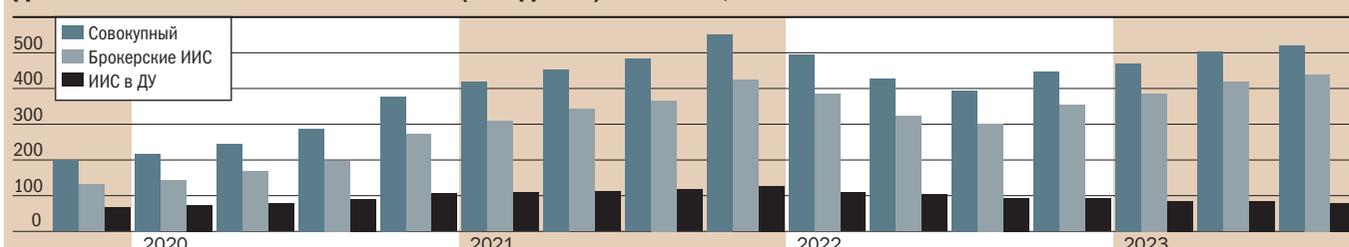
Пока частные инвесторы новый продукт не оценили. В январе 2024 года, по данным Московской биржи, было открыто только 8,2 тыс. новых ИИС, что в 2,5 раза ниже показателя января 2023 года и в шесть раз — открытия таких счетов в прошлом году.

Снижение темпов открытия новых ИИС может быть связано не только с более высокими темпами закрытия старых, но и с общим снижением спроса на инвестиции на фоне высоких ставок по депозитам. Об этом, в частности, говорят данные розничных ПИФов, которые в январе впервые за год зафиксировали чистый отток инвестиций. По мнению руководителя департамента развития ИИС «БКС Мир инвестиций» Лилии Денежки, падение темпов по рынку связано в первую очередь с неопределенностью в части налогового регулирования нового типа ИИС.

Однако после того как все необходимые изменения в НК будут приняты, а также появится нормативная база по госгарантиям, интерес к ИИС может вырасти. При этом на рынке не исключают большого интереса к новым счетам со стороны крупных инвесторов, которым старые счета были менее интересны из-за ограничений в размере льгот и срочности. «Состоятельным инвесторам проще планировать свои пятилетние инвестиции, у них есть свободные средства для инвестирования в долгую, в то время как из-за инфляции и прочих внешних факторов у ритейловых клиентов сократился горизонт инвестирования», — полагает госпожа Денежка.

Впрочем, как считает директор департамента управления активами УК «Ингосстрах-Инвестиции» Артем Майоров, на рынке есть и более интересные долгосрочные продукты. К таковым он относит Программы долгосрочного страхования (ПДС) и Добровольное страхование жизни (ДСЖ). В ПДС есть софинансирование в размере 36 тыс. руб. в год. То есть средства населения удваиваются государством. Это лучший продукт для основной массы населения, считает господин Майоров. В свою очередь, в ДСЖ нет потолка на взносы и сумма дохода уменьшается на безрисковую ставку в целях налогообложения. «На такие средства (размещенные по договору ДСЖ — „Деньги“) нельзя наложить арест и иные взыскания. Что хорошо подходит обеспеченным слоям населения», — отмечает Артем Майоров ●

ДИНАМИКА ОБЪЕМА АКТИВОВ НА ИИС (МЛРД РУБ.) Источник: ЦБ.



«ДОВЕРЕННОЕ» ПО СНИЗИТ РИСКИ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

Почему на сегодняшний день импортозамещение абсолютно всего программного обеспечения (ПО) на отечественные решения невозможно, а также как минимизировать риски использования зарубежного софта, рассказал «Деньгам» генеральный директор компании—разработчика автоматизированных банковских систем АО «ФлексСофт» Аркадий Лобас.



момента опубликования указов президента, направленных на обеспечение технологического суверенитета, прошло немало времени. Как сегодня обстоят дела с импортозамещением в банковской сфере?

— Импортозамещение нужно рассматривать в контексте достижения технологического суверенитета, и только как часть этого процесса, затрагивающего все сферы экономики страны. Банковская сфера наиболее успешно продвигается в этом направлении. Она достигла определенных результатов в импортозамещении многих приложений. Однако есть продукты, которые создавались и оттачивались крупными технологическими компаниями в течение нескольких десятилетий с привлечением колоссальных ресурсов. Это относится к системному ПО, обеспечивающему кибербезопасность, виртуализацию и управление базами данных. В короткие сроки создать аналоги этих продуктов не представляется возможным.

— Представители кредитных организаций в своих публичных выступлениях часто говорят, что решением проблемы может стать внедрение в банках решений на основе открытого кода (open source). Как вы считаете, это действительно позволяет решить проблему импортозамещения в банках?

— Использование программных продуктов, созданных на основе open source, рассматривается как один из вариантов импортозамещения. И по некоторым, особенно прикладным задачам опыт использования open source вполне успешен. Но в части системного ПО не все так однозначно, потому что в open source, как правило, не отдаются решения класса enterprise (программные продукты и системы, разработанные и предназначенные для использования в крупных предприятиях, обладают широкими возможностями и способностью работать с большим объемом информации.— «Деньги»). В open source выкладываются продукты или в начальной стадии создания, или в сильно урезанной функциональности и с ограниченными техническими возможностями с целью прежде всего их тестирования и дальнейшего развития с привлечением всеобщего интеллектуального ресурса.

Касательно систем управления базами данных для высоконагруженных транзакционных систем, какие используются в банковском секторе для автоматизации ключевых процессов функционирования финансово-расчетной системы,— enterprise-решения такого класса всегда поставлялись только на основе платных лицензий. Зарегистрированные на сегодняшний день и внесенные в реестр отечественного ПО версии продуктов на основе open source не обладают в должной мере теми функциональными и техническими возможностями, которыми обладают используемые в финансовой индустрии. Еще раз повторюсь, западными вендорами в разработку системного ПО были вложены колоссальные ресурсы, людские, временные, технические и финансовые. Чтобы создать им равнозначную замену, необходимо гораздо больше усилий и времени. Отвечая на ваш вопрос — я не против того, чтобы использовать продукты, созданные на основе open source, в тех сегментах, где они могут в полной мере заменить недружественных производителей, но это не решает проблему с системным ПО и не является панацеей. Следует учитывать и присутствие санкционных рисков по open source продуктам. Так, некоторые open source площадки уже перестали принимать изменения от программистов из России. Где гарантии, что завтра нас совсем от них не отключат?

— То есть существует ПО, которые open source не спасет, и при этом нет российских аналогов. И нам следует принять за истину, что полного импортозамещения софта в банках не будет в обозримом будущем? Как вы видите решение проблемы?

— Есть класс продуктов, которые мы используем в настоящий момент и по которым нет отечественных абсолютных аналогов. При этом риск остановки функционирования банковской и платежной системы страны при попытке их заместить на похожие, но уступающие по техническим характеристикам отечественные продукты гораздо выше риска возможных попыток заблокировать их работу извне. Мы предлагаем по таким продуктам создать отраслевой реестр «доверенного» ПО.

— Что даст создание такого реестра? И как определить, какие программные продукты могут в него войти, а какие нужно импортозаместить на российские решения «любой ценой»?

— Создание отраслевого реестра «доверенного» ПО может существенно снизить риски, связанные с импортозамещением. Для его создания необходимо определить системы, не имеющие в настоящий момент аналогов и которые мы не можем заменить в краткосрочной перспективе без существенных рисков. Определить критерии и провести классификацию по выработанным критериям, например возможность работы в закрытой среде, поставка не по подписке, а по бессрочной лицензии, учесть, что в свое время эти системы проходили сертификацию ФСТЭК на предмет отсутствия «закладок». По ним исключен риск злонамеренного воздействия извне. Продукты, удовлетворяющие этим критериям, можно считать «доверенными» и до создания соответствующих отечественных аналогов разрешить их использование участниками рынка.

— Но аналог — весьма расплывчатый термин... Как понять, какие решения мы можем считать аналогичными, а какие нет?



ТЕКСТ Вероника Никитина
ФОТО предоставлено
компанией
«ФлексСофт»



ПРЕДОСТАВЛЕНО КОМПАНИЕЙ «ФЛЕКСОФТ»

— Аналогом мы считаем равный или превосходящий по функциональности, техническим характеристикам, быстродействию и производительности программный продукт. Тут очень важно определиться с критериями оценки, ведь теоретически аналогами можно считать самокат и «Мерседес»! Оба решают одинаковую задачу перемещения пассажиров в указанном направлении, но только скорость перемещения, комфорт, надежность, безопасность, возможности одновременного перемещения нескольких пассажиров — разные. В выработке этих критериев важную роль могут и должны сыграть отраслевые центры компетенций! Необходимо признать, что продление сроков импортозамещения по определенным классам программных продуктов и введение реестров «доверенного» ПО, которое можно использовать, пока не будут созданы действительно аналогичные, обладающие теми же самыми техническими характеристиками, но на основе отечественных разработок, могут существенно снизить риски остановки сервисов и нарушения функционирования финансовой отрасли, связанные с импортозамещением.

— Когда оправданно использование «доверенного» ПО? Какие банковские риски должны учитываться? И когда стоит все же отказаться от иностранных решений?

— Если нет аналога, надо проверить, насколько это ПО подвержено рискам негативного воздействия извне —

Продление сроков импортозамещения по отдельным системам и введение реестров «доверенного» ПО, которое можно использовать до появления отечественных аналогов, могут существенно снизить риски остановки сервисов и нарушения функционирования финансовой отрасли

блокировкам, остановкам. Оценить, насколько оно с точки зрения санкционной и лицензионной политики допустимо к использованию.

Практически все банки, особенно крупные, отвечают за непрерывность функционирования финансовой системы и расчетов, и в целом от их работоспособности зависит экономическая безопасность страны. Поэтому, когда мы говорим об импортозамещении в ограниченные сроки, нужно взвешивать на чашах весов два фактора. С одной стороны, риск того, что зарубежное ПО будет заблокировано или использовано с точки зрения внешних угроз. С другой стороны, возникает риск, что импортозамещенное ПО не сможет обеспечивать непрерывность процессов. Это касается высоконагруженных транзакционных систем. На сегодняшний день

ни существующие промышленные российские решения, ни open source решения на самом деле нормально не масштабируются на те огромные объемы данных и обрабатываемых транзакций, с которыми работают крупные банки. Это очень серьезный риск, который нужно принимать во внимание при импортозамещении.

— Софт нуждается в технической поддержке. Кто ее будет оказывать «доверенному» ПО, чьи разработчики ушли из России? И какие риски использования программных продуктов в отсутствие поддержки со стороны вендора?

— В отсутствие поддержки вендора риски ошибок в системном ПО возникают ненамного чаще, чем в его присутствии. Эти проблемы успешно

решаются российскими программистами. Высокие компетенции наших специалистов позволяют с помощью решений workaround (обходное решение для устранения проблемы. — «Деньги») исключать ошибку из технологического процесса, в том числе за счет создания определенных функций в прикладном ПО. Логично создать в России центры технической поддержки по таким продуктам.

— Что думают сами участники финансовой отрасли по поводу реестра «доверенного» ПО?

— Этот вопрос активно обсуждался на президиуме совета Ассоциации банков России с участием регулятора, крупных государственных и коммерческих банков. Проблема признана очень серьезной, поскольку риски остановки банка при переходе на решения, созданные на основе open source, гораздо выше, чем риски использования недружественного, но «доверенного» ПО. Поскольку проблема выходит за рамки отраслевой, необходимо рассматривать ее решение в общегосударственном масштабе.

— Как компания «ФлексСофт» движется в направлении импортозамещения?

— Компанией «ФлексСофт» проделана очень серьезная работа по развитию архитектуры бизнес-платформы для банков — «Платформы FXL» с целью обеспечения технологического суверенитета. В настоящее время по трем из четырех компонент системного программного обеспечения, необходимого для работы «Платформы FXL», достигнута абсолютная импортонезависимость — операционная система, приложение и сервер приложений, пользовательский интерфейс перенесены на отечественное ПО.

Специалистами компании «ФлексСофт» созданы уникальные архитектура и методология, обеспечивающие миграцию «Платформы FXL» на стек отечественных и open source технологий с сохранением функциональности и высокой производительности. Разработана технология бесшовного покомпонентного переключения на импортонезависимую СУБД, обеспечивающая банкам безостановочное функционирование в процессе перехода! Мы приступили к выполнению пилотного проекта в Ассоциации финансовых технологий, в котором мы реализуем эти разработки на практике ●

ПРОЦЕНТОМ ПРИДЕТСЯ ДЕЛИТЬСЯ

КАК ЗАПЛАТИТЬ НАЛОГ С ДОХОДОВ ПО ВКЛАДАМ



В 2024 году после двухлетнего перерыва с россиян начнут взиматься налоги с депозитов. В соответствии с новыми правилами, установленными в 2020 году и скорректированными в 2022-м, заплатить в бюджет придется всем тем, у кого суммарный процентный доход по всем банковским вкладам в 2023 году превысит 150 тыс. руб.

2024 году россиянам предстоит заплатить первые налоги с процентного дохода по правилам, которые установили еще весной 2020 года. Нормы начали действовать с 2021 года, но весной 2022-го в непростых экономических условиях президент России подписал закон, освободивший вкладчиков от уплаты налога за 2021 и 2022 годы. В 2023 году мораторий прекратился.

Ключ в ставке

По нормам Налогового кодекса резидентам, у которых суммарный доход по банковским продуктам во всех банках по итогам 2023 года превысил необлагаемый процентный доход (НПД), необходимо заплатить НДФЛ. В расчет НПД не берутся доходы, полученные со счетов и рублевых вкладов, ставка по которым не превышает 1% годовых, а также не учитываются эскроу-счета. Базовая ставка налога составляет 13% с суммы, превышающей НПД, или 15%, если общие доходы за год превышают 5 млн руб. (включает проценты по вкладам, зарплату, дивиденды по акциям и т. д.).

В 2021 году НПД рассчитывался как произведение суммы 1 млн руб. и ключевой ставки Банка России, действовавшей на 1 января соответствующего года (4,25% в 2021 году). С 2022 года при расчете необлагаемого процентного дохода начали брать ключевую ставку не на начало года, а максимальную, действовавшую на начало любого месяца в течение года. Следовательно, при расчете НПД за налоговый период прошлого года будет взята ставка 15%, действовавшая на 1 ноября и 1 декабря 2023 года. Выходит, что налог придется заплатить со всего дохода от вкладов, превышающего 150 тыс. руб. (в первоначальной редакции от 2020 года, если бы ставка осталась, НПД был бы вдвое меньше — 75 тыс. руб.).

Банки сдадут всех

До изменений НК, вступивших в силу в 2021 году, банки выступали налоговыми агентами, то есть они высчитывали и удерживали с клиентов весь необходимый налог. Теперь же кредитные организации обязаны не позднее 1 февраля года, следующего за отчетным периодом, предоставлять налоговым органам сведения обо всех процентах, начисленных физическим лицам в виде доходов по вкладам и счетам в течение всего отчетного периода. ФНС аккумулирует всю получаемую информацию о доходах гражданина по всем его депозитам и счетам во всех банках, рассчитывает сумму налогов и осенью этого же года рассылает налоговые уведомления обычной почтой, в личный кабинет клиента в ФНС и «Госуслуги» в электронном виде.



ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Роман Яровицын**



РОМАН ЯРОВИЦЫН

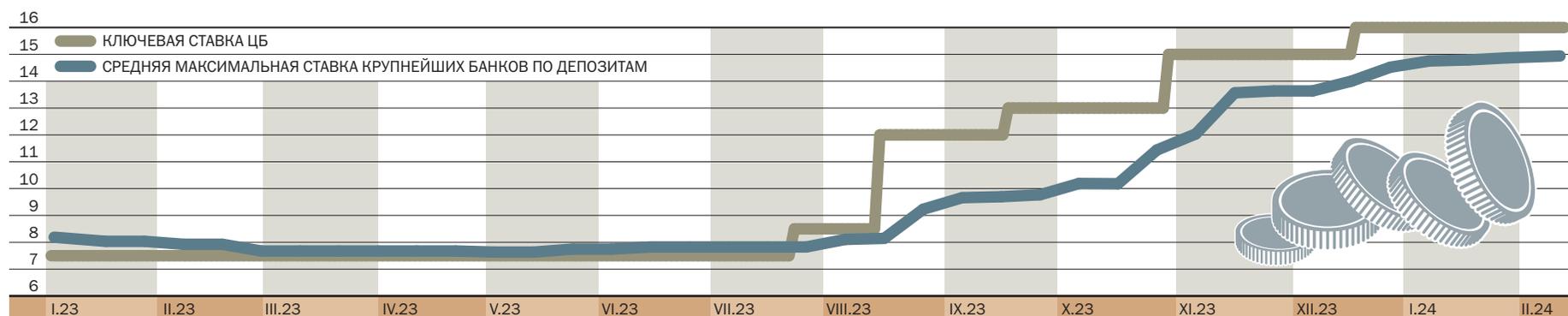
По итогам 2023 года банки должны были направить требуемые данные до 1 февраля 2024 года. В свою очередь налоговая служба обязана до 30 октября 2024 года определить, кому из граждан придется заплатить налог на прибыль, и разошлет письма с суммой требуемого к уплате налога. Граждане обязаны заплатить НДФЛ с доходов не позднее 1 декабря 2024 года.

Как считают

Рассмотрим несколько примеров расчета налоговой базы по годовым и более долгосрочным банковским продуктам. В случае годового депозита на сумму, скажем, 1,5 млн руб., открытого в конце 2022 года по ставке 8,177%, в конце срока его действия инвестор должен был получить прибыль в размере 122,65 тыс. руб. Это меньше НПД на 2023 год, а значит, налоги платить не придется. Если же вклад был открыт в начале марта 2022 года, когда максимальные ставки доходили до 20%, то в начале 2023-го вкладчик получил бы доход в размере 200 тыс. руб. Из этой суммы вычитаем 150 тыс. руб., получается налогооблагаемая

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ И СРЕДНЕЙ МАКСИМАЛЬНОЙ СТАВКИ КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ ПО ДЕПОЗИТАМ (%)

Источник: Банк России.





база в размере 50 тыс. руб., с которой придется заплатить 6,5 тыс. руб.

В случае долгосрочных депозитов, выплаты процентного дохода по которым осуществляются в конце года, эффект будет заметно сильнее, так как при расчете суммы НДФЛ будут учитываться все проценты за тот год, в котором они были уплачены банком. Получается, даже если вклад был открыт до изменений Налогового кодекса, но доход из-за срочности продукта был получен в 2023 году или впоследствии, придется заплатить налог по новым правилам.

Допустим, если инвестор в мае 2020 года открыл трехлетний депозит на 1,5 млн руб. по ставке 5,5%, проценты по которому выплачиваются в конце срока его действия, то в мае 2023 года банк, как и положено, начислил бы ему 247,5 тыс. руб. По прежним правилам, действовавшим в год открытия вклада, не пришлось бы платить никакого налога, так как ключевая ставка в конце срока действия договора была заметно выше. По новым правилам чистый доход оказался на 97,5 тыс. руб. выше НПД на 2023 год, а значит, к декабрю придется заплатить налог в размере 12,675 тыс. руб.

С оглядкой на ЦБ

При открытии среднесрочных и долгосрочных депозитов стоит учитывать не только особенности начисления процентного дохода, но и будущую денежно-кредитную политику Банка России. Если вклад был открыт в период низких ставок на рынке, а в последующие годы ЦБ заметно повысил ключевую ставку, то за счет роста НПД будет частично снижен эффект от отложенного начисления дохода по депозиту.

В случае, когда ставки находятся на пике, а Банк России переходит к более мягкой денежно-кредитной политике, НПД будет снижаться, вместе с ним будет расти налогооблагаемая база и эффект от накопленного дохода.

В настоящее время на рынке сложилась как раз вторая ситуация: ключевая ставка ЦБ находится на уровне 16% и с высокой вероятностью она будет снижена уже в ближайшие кварталы. Об этом неоднократно заявляли представители регулятора, включая его главу Эльвиру Набиуллину. «Если посмотрите на наш базовый прогноз — мы видим пространство для снижения ставки в этом году, скорее во втором полугодии», — заявила в январе в интервью «РИА Новости» госпожа Набиуллина.

Сроки перехода к более мягкой денежно-кредитной политике и темпы ее смягчения будут зависеть от уровня роста инфляции. Текущие темпы месячной инфляции с сезонной коррекцией в пересчете на год (SAAR), на которые ориентируется Банк России при принятии решений по ключевой ставке, по оценке ЦБ, в декабре составили 6,5%. «Таким образом, инфляция, хотя и замедлилась в декабре до 6,5% с 10,2% в ноябре и 9,4% в октябре, остается на уровне существенно выше целевых 4%», — отмечает главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев. По его мнению, возможность для снижения ставки откроется в июне или в июле, когда инфляция начнет устойчиво замедляться.

Главный экономист по России и СНГ «Ренессанс Капитала» Ольга Донец не исключает понижение ставки уже в марте—апреле. «Денежно-кредитная политика, на наш взгляд, уже

создала со своей стороны все необходимые условия для обеспечения дезинфляции, выйдя на степень жесткости, которая подразумевает возможность достаточно быстрого разворота цикла ужесточения ставок. Ключевая ставка ЦБ в четвертом квартале прошлого года вышла на исторический максимум в реальном выражении», — отмечает она.

В базовом сценарии аналитики Совкомбанка не исключают, что к концу текущего года инфляция замедлится до 6%, а ключевая ставка опустится до 12%. По мнению Ольги Донец, в конце года ставка может оказаться и ниже 10% при инфляции в 5%. В 2025 году аналитики ждут снижения инфляции до целевых 4%. «Ключевая ставка на конец будущего года составит 7,5%. В 2026 году при сохранении инфляции вблизи 4% ключевая ставка может снизиться до 6,5%», — полагает Михаил Васильев.

Возможными препятствиями для понижения ключевой ставки аналитики называют ускоренную индексацию регулируемых тарифов ЖКХ, рост цен производителей, геополитические факторы, слабость рубля. «Значимыми проинфляционными рисками в этом году мы считаем дефицит кадров на рынке труда (безработица находится на рекордном минимуме в 2,9%), сопутствующий рост зарплат, который опережает производительность труда», — отмечает Михаил Васильев. По мнению Ольги Донец, в 2024 году эффект дефицита кадров будет угасать по мере стабилизации (пусть и на низких уровнях) безработицы и замедления роста реальных доходов.

От теории к практике

Допустим, что ожидания аналитиков оправдаются и в конце текущего года ключевая ставка опустится на среднюю величину между прогнозами, то есть до 11%, в 2025 году — до 7,5%, в 2026-м — до 6,5%, и посчитаем налоговый эффект по трехлетнему депозиту, открытому в конце 2023 года по ставке 15% с выплатами дохода в конце срока. В конце действия договора, а именно в декабре 2026 года, инвестор получит более 450 тыс. руб. С учетом того, что в 2026 году ЦБ по прогнозам опустит ставку до 6,5%, в расчет НПД будет взята максимальная ставка, действовавшая в начале года (7,5%). Таким образом, НПД в 2026 году составит 75 тыс. руб., следовательно, налогооблагаемая база по депозиту составит 375 тыс. руб. и вкладчику придется заплатить налог в размере 48,75 тыс. руб. Итоговый результат по вкладу составит не 450 тыс. руб., а 401,25 тыс. руб.

Предположим, что доход по депозиту выплачивается ежемесячно, но без капитализации процентов, а на отдельный счет. Для наглядности также возьмем ставку 15% годовых, хотя обычно ставки по таким продуктам ниже, так

ИЗ ИСТОРИИ НАЛОГОВ

В современной России налоги со сбережений взимались не всегда. Как и в советский период, когда вклады граждан не облагались налогами, в первые годы после распада СССР люди были освобождены от налога. В соответствии со ст. 3 закона «О подоходном налоге с физических лиц» «проценты и выигрыши по вкладам в учреждениях банков и других кредитных учреждениях, находящихся на территории Российской Федерации», не подлежали включению в состав совокупного годового дохода, с которого высчитывался налог. С января 1997 года начали действовать новые правила налогообложения процентного дохода по банковским вкладам. Не облагались налогом только рублевые депозиты, у которых ставка была не выше ставки рефинансирования, установленной Банком России, действовавшей в течение периода существования вклада, в случае валютных вкладов ставка ограничивалась 15%. В случае более высоких ставок с превышения взимался налог от 12% до 35%, в зависимости от размера дохода. После 2001 года ставка налога была зафиксирована на уровне 35% и применялась к части превышения суммы, рассчитанной исходя из трех четвертых действующей ставки рефинансирования ЦБ и 9% по вкладам в иностранной валюте. Исключением были срочные пенсионные вклады на срок не менее шести месяцев.

С 2008 года необлагаемая налогом ставка была повышена до ставки рефинансирования, увеличенной на 5 процентных пунктов. При превышении ставки налог на доход с депозита составляет 35%, но также с разницы между фактическими и максимально допустимыми процентами. С 2021 года была введена новая система расчета налогооблагаемой базы, при которой учитывался не только размер ключевой ставки, но и сумма средств в размере 1 млн руб. Данная мера была призвана увеличить поступления налогов с процентного дохода, получаемого гражданами с депозитов. Осенью прошлого года в интервью РБК глава Федеральной налоговой службы (ФНС) Даниил Егоров оценивал объем будущих поступлений в бюджет от процентных доходов граждан в размере более 100 млрд руб.

как менее удобны для банков. В 2024 году такой депозит принесет доход в размере 150 тыс. руб., что ниже НПД на этот год 160 тыс. руб. (с учетом ключевой ставки в размере 16%, действовавшей на 1 января). В 2025 и 2026 годах доходы составят также 150 тыс. руб., но НПД опустится до 110 тыс. руб. и 75 тыс. руб. соответственно. Следовательно, вкладчику нужно будет заплатить налог с 40 тыс. руб. по итогам 2025 года и с 75 тыс. руб. по итогам 2026-го. В итоге чистый доход составит на горизонте трех лет 435,05 тыс. руб., отчисления в налоговую составят 14,95 тыс. руб. ●

ВЫЧЕТ — ДЕЛО ТОНКОЕ

КАКИЕ ДЕНЬГИ ВАМ МОЖЕТ ВЕРНУТЬ ГОСУДАРСТВО



Начало года — время подведения личных финансовых итогов и оформления налоговых вычетов. «Деньги» решили напомнить, на возврат каких средств вы имеете право.

Самая распространенная группа выплат, которой пользуются россияне, — имущественные налоговые выплаты, право на которые появляется в случае совершения сделок с имуществом, как недвижимым, так и движимым. В последние годы популярными стали вычеты с инвестиций благодаря распространению индивидуальных инвестиционных счетов. Этому способствовало не только активное привлечение россиян на фондовый рынок, но и упрощение оформления вычета крупными банками и брокерами.

Мало кто до сих пор знает и пользуется социальными налоговыми выплатами. По этой группе вычетов можно вернуть часть средств, потраченных на собственное обучение или детей и даже братьев и сестер, причем до 24 лет, если обучение осуществляется по очной форме. А еще — за лечение (свое или детей), лекарства, спорт, благотворительность, негосударственное пенсионное страхование и добровольное страхование жизни.

В случае личного обучения максимальный размер расходов, с которых можно получить вычет, составляет 120 тыс. руб., а значит, вернуть можно 15,6 тыс. руб. В случае детей размер трат меньше — 50 тыс. руб. (вернуть можно будет только 6,5 тыс. руб., но оформить возврат можно на двух детей). С 2024 года размер трат увеличен соответственно до 150 тыс. руб. и 110 тыс. руб.

Вернуть деньги можно с лечения и расходов на медикаменты, трат на благотворительность, негосударственное пенсионное страхование и добровольное страхование жизни при условии, что договор заключен на срок от пяти лет. Мало

кто знает, что можно вернуть часть средств и с расходов на физкультурно-оздоровительные услуги. Государство заинтересовано в здоровье нации, а потому налогоплательщик может вернуть часть трат на спорт не только за себя, но и за детей. Максимальный годовой размер таких трат не может превышать на всех 120 тыс. руб., следовательно, размер возврата ограничен 15,6 тыс. руб. При оформлении социальных налоговых вычетов стоит помнить, что максимальный совокупный размер расходов (за минусом расходов на обучение детей налогоплательщика и расходов на дорогостоящее лечение) — 150 тыс. руб., то есть максимум можно получить 19,5 тыс. руб.

Воспользоваться налоговыми льготами могут как граждане России, так и нерезиденты. Ключевое условие для получения льгот — чтобы человек проживал на территории страны не менее 183 календарных дней в течение года либо работал и/или платил НДФЛ по ставке 13%. Следовательно, если вы проживали в России, но сами не платили НДФЛ или за вас не платили налоги, то рассчитывать на возврат налогов вы не можете. К тому же стоит помнить, что суммарный объем налоговых вычетов не может превышать объем уплаченных за прошлый год налогов, правда, при имущественном вычете разрешен возврат сразу за три года ●

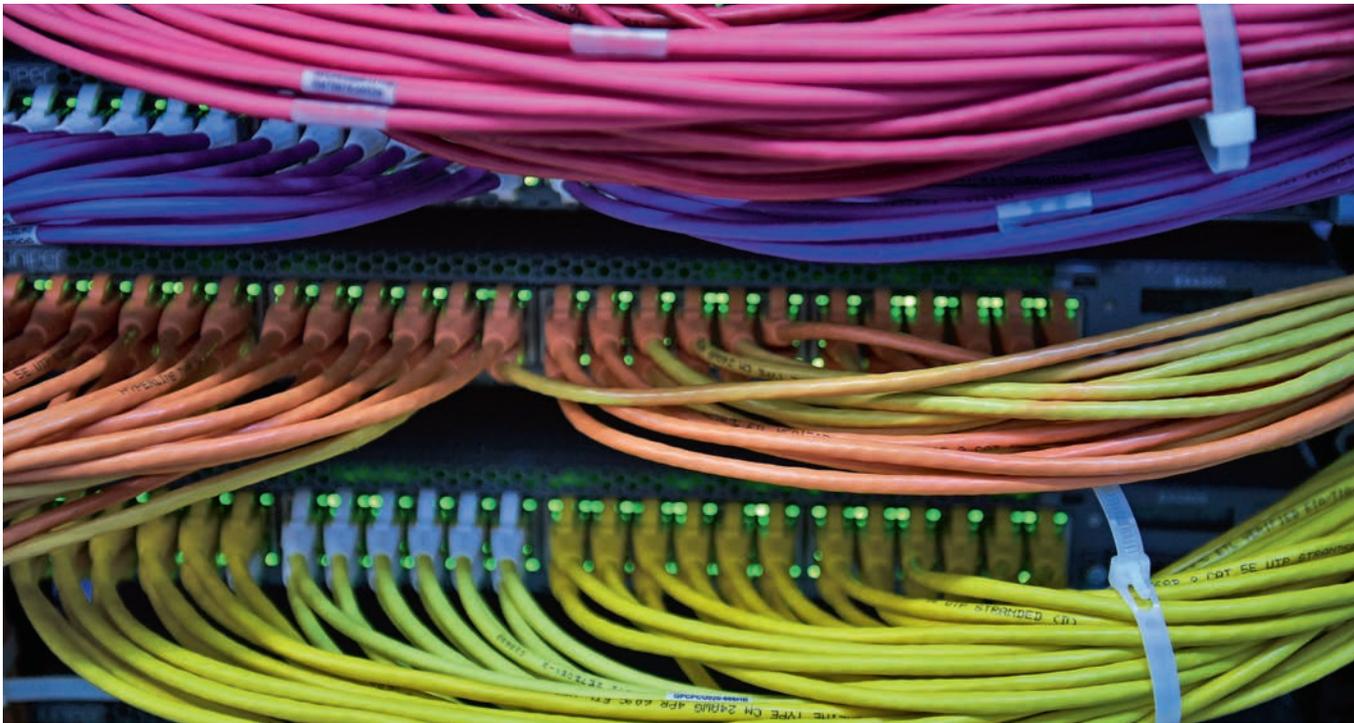


НА КАКИЕ НАЛОГОВЫЕ ВЫЧЕТЫ МОГУТ РАССЧИТЫВАТЬ РОССИЯНЕ ПО ИТОГАМ 2023 ГОДА

	МАКСИМАЛЬНАЯ СУММА, С КОТОРОЙ НАЧИСЛЯЕТСЯ ВЫЧЕТ (РУБ.)	МАКСИМАЛЬНЫЙ РАЗМЕР ВЫЧЕТА (РУБ.)
СОЦИАЛЬНЫЙ НАЛОГОВЫЙ ВЫЧЕТ		
БЛАГОТВОРИТЕЛЬНОСТЬ	13% ОТ СУММЫ ПОЖЕРТВОВАНИЯ, НО НЕ БОЛЕЕ 25% ПОЛУЧЕННОГО ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦОМ ЗА ГОД ДОХОДА	МАКСИМАЛЬНЫЙ СОВОКУПНЫЙ РАЗМЕР РАСХОДОВ (ЗА МИНУСОМ РАСХОДОВ НА ОБУЧЕНИЕ ДЕТЕЙ НАЛОГОПЛАТЕЛЬЩИКА И РАСХОДОВ НА ДОРОГОСТОЯЩЕЕ ЛЕЧЕНИЕ) 150 ТЫС. РУБ.
ОБРАЗОВАНИЕ	50 ТЫС. НА ОБРАЗОВАНИЕ ОДНОГО РЕБЕНКА, 120 ТЫС. НА ЛИЧНОЕ ОБУЧЕНИЕ (ПО РАСХОДАМ С 01.01.2024 — 110 ТЫС. И 150 ТЫС.)	6,5 ТЫС. НА РЕБЕНКА И 15,6 ТЫС. НА СОБСТВЕННОЕ
НА ЛЕЧЕНИЕ И ПРИОБРЕТЕНИЕ МЕДИКАМЕНТОВ	150 ТЫС.	15,6 ТЫС.
ПО РАСХОДАМ НА НЕГОСУДАРСТВЕННОЕ ПЕНСИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ, ДОБРОВОЛЬНОЕ ПЕНСИОННОЕ СТРАХОВАНИЕ И ДОБРОВОЛЬНОЕ СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ	120 ТЫС. (ПО РАСХОДАМ С 01.01.2024 — 150 ТЫС.)	15,6 ТЫС.
ПО РАСХОДАМ НА НАКОПИТЕЛЬНУЮ ЧАСТЬ ТРУДОВОЙ ПЕНСИИ	120 ТЫС.	15,6 ТЫС.
СПОРТ (НА СЕБЯ И ДЕТЕЙ)	120 ТЫС.	15,6 ТЫС.
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ НАЛОГОВЫЙ ВЫЧЕТ		
ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВЫЧЕТ С ПРОДАЖИ ЦЕННЫХ БУМАГ	ОСВОБОЖДАЕТСЯ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГА ДОХОД В РАЗМЕРЕ 3 МЛН РУБ. ЗА КАЖДЫЙ ГОД ВЛАДЕНИЯ, ЕСЛИ БУМАГИ НАХОДИЛИСЬ В СОБСТВЕННОСТИ БОЛЕЕ ТРЕХ ЛЕТ	52 ТЫС.
ИИС-1	400 ТЫС.	52 ТЫС.
ИИС-2	ОСВОБОЖДАЕТСЯ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГА ВСЕХ ДОХОД ОТ ИНВЕСТИЦИЙ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ	52 ТЫС. ПО ВЫЧЕТУ, ДО 3,9 МЛН
ИИС-3	КОМБИНАЦИЯ ЛЬГОТ ИИС-1 И ИИС-2	52 ТЫС. ПО ВЫЧЕТУ, ДО 3,9 МЛН
ИМУЩЕСТВЕННЫЙ НАЛОГОВЫЙ ВЫЧЕТ		
ИПОТЕКА	3 МЛН (СУММА УПЛАЧЕННЫХ ПРОЦЕНТОВ ПО ЦЕЛЕВЫМ ЗАЙМАМ (КРЕДИТАМ))	390 ТЫС.
ПОКУПКА НЕДВИЖИМОСТИ	2 МЛН	260 ТЫС.
ПРОДАЖА НЕДВИЖИМОСТИ (ЖИЛЫХ ДОМОВ, КВАРТИР, КОМНАТ, ДАЧ, САДОВЫХ ДОМИКОВ, ЗЕМЕЛЬНЫХ УЧАСТКОВ, А ТАКЖЕ ДОЛЕЙ В НИХ)	1 МЛН	НА ЭТУ СУММУ МОЖНО СНИЗИТЬ НАЛОГОВУЮ БАЗУ ДЛЯ РАСЧЕТА НАЛОГА
ПРОДАЖА АВТОМОБИЛЯ, ГАРАЖА И ПРОЧЕГО НЕЖИЛОГО ИМУЩЕСТВА	250 ТЫС.	НА ЭТУ СУММУ МОЖНО СНИЗИТЬ НАЛОГОВУЮ БАЗУ ДЛЯ РАСЧЕТА НАЛОГА
ПРОДАЖА НЕДВИЖИМОСТИ (ЖИЛЫХ ДОМОВ, КВАРТИР, КОМНАТ, ДАЧ, САДОВЫХ ДОМИКОВ, ЗЕМЕЛЬНЫХ УЧАСТКОВ, А ТАКЖЕ ДОЛЕЙ В НИХ ПРИ СРОКЕ ВЛАДЕНИЯ СВЫШЕ 3-5 ЛЕТ)	ОСВОБОЖДАЕТСЯ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГА	
ПРОДАЖА АВТОМОБИЛЯ, ГАРАЖА И ПРОЧЕГО НЕЖИЛОГО ИМУЩЕСТВА (СРОК ВЛАДЕНИЯ СВЫШЕ 3-5 ЛЕТ)	ОСВОБОЖДАЕТСЯ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГА	

ТЕКСТ Иван Евишкин

Источники: сайт ФНС, открытые данные.



АЛЕКСАНДР МИРИДОНОВ

ОБЛАКО СПОКОЙСТВИЯ

ОБЛАЧНЫЕ ПРОВАЙДЕРЫ ПОМОГУТ В ВОПРОСАХ ИНФОРМАЦИОННОЙ БЕЗОПАСНОСТИ



За последние два года в разы увеличилось количество кибератак на отечественные компании. Находясь в поиске замены ушедшим вендорам, бизнес формирует запрос на передачу задач в области информационной безопасности облачным провайдерам.

За последние два года в РФ в несколько раз увеличилось количество кибератак на российские компании. Ситуация усугубилась на фоне сложной геополитической обстановки, ухода западных вендоров и перехода на отечественное ПО. В октябре 2022 года вице-премьер Дмитрий Чернышенко объявил, что за год количество совершенных кибератак выросло на 80% (см. „Ъ“ от 24 октября 2022 года). В 2023 году ситуация стала лучше: согласно данным отчета центра информационной безопасности компании «Инфосистемы Джет», увеличение общего числа кибератак составило 11% год к году.

Параллельно российский бизнес понимает, что в текущей среде самостоятельно уже не получится решить не только вопрос безопасности данных, но и их обработки и хранения. Бизнес все чаще обращается к услугам облачных провайдеров. По данным совместного исследования маркетингового агентства ORO и «МегаФона» о внедрении облачных IT-решений, более 70% российских компаний, пользующихся облачными сервисами, уже перешли на облачные решения от российских поставщиков. Также, согласно результатам исследования, клиенты ожидают от подключения облачной инфраструктуры в том числе и совершенствования процессов, связанных с информационной безопасностью (ИБ). Более половины из 700 опрошенных компаний пользуются функционалом облаков, нацеленным на ИБ: защитой от DDoS-атак, защитой Web-приложений, шифрованием каналов связи ГОСТ-VPN и прочими инструментами защиты. Несмотря на то что исторически заказчики предпочитали доверять разные сегменты ИТ-инфраструктуры профильным экспертам, компании все чаще приходят к выводу, что им нужен единый партнер, который может обеспечить сразу несколько критически важных для бизнеса услуг: так, 56% респондентов исследования считают важным, чтобы основную ответственность за обеспечение безопасности данных в облаке нес сам облачный провайдер.

Согласно отчету «Инфосистемы Джет», при мониторинге внешних рисков критические уязвимости ИТ-периметра обнаруживаются у большинства (72%) компаний. Они могли быть использованы злоумышленниками как точки входа в инфраструктуру компании. Поэтому предотвращение потенциальных угроз должно происходить в симбиозе поставщика услуг и заказчика, считает руководитель направления «МегаФона» по развитию продуктов кибербезопасности Александр Голубчиков. «При переходе в облачную инфраструктуру компании необходимо оценить критичность своих информационных активов и на основе этой оценки составить план их миграции, а после переезда в облака — провести повторный аудит и по его итогам реализовать комплекс мер по повышению уровня инфобеза», — советует он, добавляя, что одним из важных направлений должно стать развитие кибергигиены в российских компаниях и регулярная работа над повышением общей осведомленности сотрудников в области ИБ.

У российских решений в области ИБ, пришедших на замену иностранным, есть свои минусы. Зачастую они опираются на программное обеспечение с открытым кодом в ядре, при этом в силу своей «молодости» не все из них проходили тестирование на киберугрозы на реальных масштабных инфраструктурах. По словам эксперта по сетевым угрозам компании «Код безопасности» Константина Шульенина, компаниям, разрабатывающим код, необходимо перед публикацией тщательно его тестировать на безопасность от атак злоумышленников. Также отечественные решения могут проседать по качеству функционирования при высоких нагрузках — при большом потоке или больших объемах данных для анализа — и требовать дополнительного тестирования после настроек, добавляет Александр Голубчиков.

Нивелировать эти риски помогают облачные провайдеры. Размещение данных в аттестованном облаке сервис-провайдера имеет свои преимущества, так как для получения аттестата для размещения персональных данных, ГИС и систем критической информационной инфраструктуры провайдер должен обеспечить и подтвердить необходимый уровень защищенности. Не менее серьезную аттестацию проходят ЦОДы, в которых облачные провайдеры хранят данные. С точки зрения коммерческих требований к производительности и безотказности своей работы центры обработки данных получают сертификацию по стандарту Tier, ее отсутствие существенно повышает риски.

Компаниям, использующим услуги облачных провайдеров, внедрение дополнительных инструментов в области ИБ зачастую обходится дешевле и проще, так как они могут использовать их по модели SaaS — Software as a Service — программное обеспечение как услуга, говорит руководитель службы информационной безопасности «Онланты» (входит в группу «Ланит») Мурад Мустафаев. По его мнению, компаниям также необходимо подключать страхование киберрисков, так как хранящаяся в облаке или на сервере информация ежегодно становится все более ценной. «Атаки с применением социальной инженерии набирают рост — злоумышленники становятся все более изобретательными. Киберстрахование, по сути, дает бизнесу возможность нивелировать убытки в случае успешной атаки», — подчеркивает господин Мустафаев. С таким выводом соглашается и эксперт Константин Шульенин. По его словам, при экстренных ситуациях закреплять условия важно документально — как раз с помощью страхования киберрисков ●

СОРАЗМЕРНЫЙ ПОДХОД К КОМФОРТУ

СТАРТОВАЛИ ПРОДАЖИ СРЕДНЕЭТАЖНЫХ ДОМОВ В ГОРОДСКОМ КВАРТАЛЕ SOUL

На рынке новостроек бизнес-класса Москвы премьера: начались продажи квартир в среднеэтажных корпусах городского квартала SOUL в районе Аэропорт. Реализуемая здесь девелопером FORMA концепция «квартал в квартале» гарантирует резидентам высокий уровень комфорта и камерную атмосферу. Приятным бонусом станет возможность почувствовать себя частью истории города: сердцем SOUL станет объект культурного наследия Изофабрика 1930-х, которая будет бережно отреставрирована.



В проекте SOUL в феврале стартовали продажи нового формата — среднеэтажных домов Unique, формирующих центральную часть нового городского квартала на Часовой улице, в районе Аэропорт. Застройка высотой в шесть-восемь этажей окружает объект культурного наследия — здания Изофабрики, построенного здесь в 1930-х по проекту архитектора Георгия Гольца в духе итальянского Ренессанса. Объект возвели в рамках создания у платформы «Красный Балтиец» Изогородка для объединения «Всехудожник», здесь располагались мастерские художников и скульпторов. Работы по восстановлению здания начнутся летом, их завершение запланировано на 2026 год. В четвертом квартале того же года в эксплуатацию будут сданы среднеэтажные корпуса SOUL Unique.

Городской квартал SOUL — проект бизнес-класса, суммарно занимающий на Часовой улице 9,4 га. В общей сложности здесь запланировано возведение 220 тыс. кв. м недвижимости. Застройкой территории занимается девелоперская компания FORMA. Проект городского квартала разработан британским архитектурным бюро SimpsonHaugh. Он сочетает среднеэтажные корпуса в шесть-восемь этажей с 10 ультрасовременными домами высотой от 17 до 35 этажей.

Согласно замыслу, высотная застройка обрамляет новый городской квартал, в то время как внутренняя часть сформирована среднеэтажными домами, оставляющими ощущение нахождения в историческом центре европейской столицы. «Среднеэтажные дома — нечасто встречающийся сегодня городской формат новостроек, поскольку девелопмент в большей степени ушел в высотную застройку», — говорит руководитель FORMA Илья Чепрахов. В случае SOUL именно этот подход позволил комплексу органично вписаться в окружающую застройку. В районе Аэропорт традиционно преобладают соразмерные человеку здания, с зелеными дворами и тихими улицами. Городской квартал — логичное продолжение этой идеи, одновременно станет новой точкой притяжения в этой части города.

Оригинальна и сама концепция застройки: формат «квартал в квартале» на рынке новостроек бизнес-класса Москвы встречается лишь в единичных проектах. Конфигурация предполагает не только камерность, но и дополнительный комфорт проживания: большое

количество света, наличие озеленения, защищающего дома от перегрева, шума и пыли. Сама концепция позволяет создать здесь уникальную атмосферу, «где все друг друга знают».

SOUL Unique — дома камерного формата, в каждой жилой секции будут располагаться от 15 до 33 квартир. Площадь лотов при этом варьируется от 43 до 129 кв. м. Потенциальным покупателям будут доступны варианты с лоджиями площадью от 1,7 кв. м и террасами до 7,4 кв. м. В нескольких квартирах на верхних этажах предусмотрен приятный бонус — возможность установки камина. Лоты предлагают различные форматы планировки. Покупателей, ищущих нетипичные решения, могут заинтересовать кухни-гостиные с тремя-четырьмя окнами, ванные комнаты с окнами, мастер-спальни и детские комнаты, которые также могут порадовать дополнительным естественным освещением.

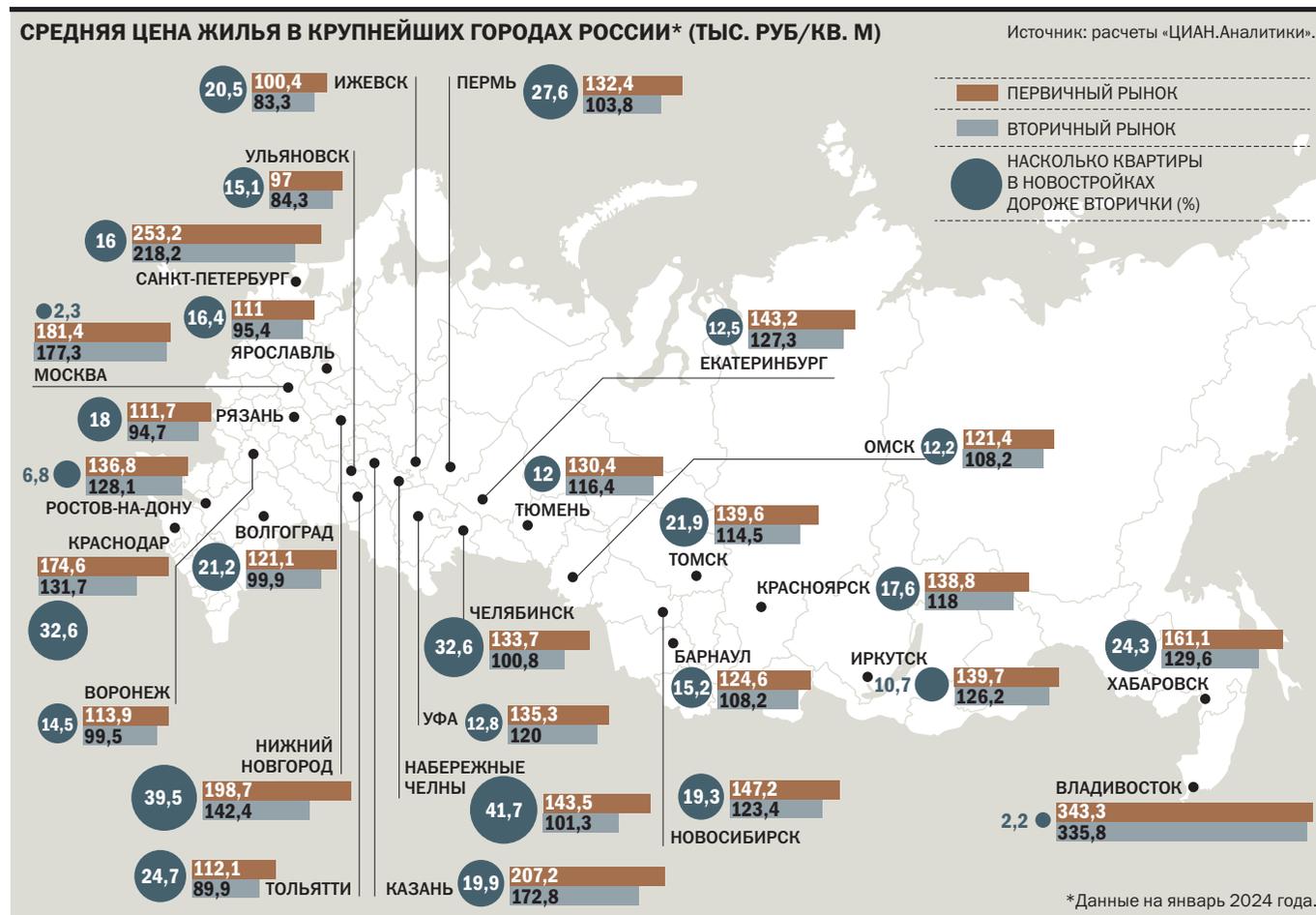
На крышах среднеэтажных домов квартала будут расположены общественные террасы с доступом только для резидентов домов SOUL Unique. Это решение позволит резидентам, в частности, создать свое закрытое комьюнити из близких по духу людей. Панорамные окна среднеэтажных домов будут выходить на зеленый бульвар-променад и уютные дворики. Концепция последних разработана в духе традиционных дворов старой Москвы, но предполагает современное оформление. Концепцию благоустройства территории городского квартала разработало одно из старейших британских ландшафтных бюро Gillespies и российская команда GAFA.

Внутренний двор SOUL предполагает наличие центральной площади и сухого фонтана, а комплексная инфраструктура проекта ориентирована на всех членов семьи. Так, в рамках застройки квартала появятся два дошкольных учреждения — на 100 и 200 мест, фитнес-клуб, общественная гостиная с коворкингом. В здании Изофабрики после проведения реставрационных мероприятий будут реализованы уникальные образовательные импакт-проекты, включая детскую школу искусств. Запланировано также открытие нескольких ресторанов и кофеен.

Резиденты SOUL смогут пользоваться подземным паркингом комплекса — он рассчитан на 555 автомобилей, включая электрокары, для которых будут доступны зарядные станции. Здесь же расположатся кладовые комнаты — удобный вариант для хранения сезонных и крупногабаритных вещей. Въезд на паркинг будет возможен по системе распознавания номеров, в то время как система видеонаблюдения и экстренной связи с постами охраны обеспечит безопасность автомобилей. Гости квартала и посетители Изофабрики смогут пользоваться наземной парковкой на 60 мест ●

FORMA

ТЕКСТ **Ольга Мухина**
ФОТО **предоставлено FORMA**



ДЕВЕЛОПЕРЫ ГОТОВЯТСЯ К ДИСКОНТАМ

ИЗ-ЗА ОЖИДАНИЙ ПАДЕНИЯ ПРОДАЖ ПОСЛЕ РЕКОРДНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПРОШЛОГО ГОДА

В прошлом году в России было выдано больше 2 млн ипотечных кредитов, что стало самым высоким значением за всю историю рынка. Спрос обеспечивали покупатели новостроек, кредитовавшиеся по льготной госпрограмме, которая завершится менее чем через полгода. Потом, до конца 2024 года рынок будет жить без недорогой ипотеки и подстраиваться под снижение активности покупателей за счет скидок.



В конце января эксперты «ЦИАН.Аналитики» подвели итоги прошлого года на рынке ипотечного кредитования России. За счет высокой активности в сегменте новостроек в 2023 году был побит рекорд по числу и объему выданных ипотек. Драйвером стал сегмент новостроек, так как покупатели торопились оформить кредиты на покупку жилья до изменения условий по госпрограмме льготной ипотеки. Банки ссудили 2 млн ипотечных кредитов. В «ЦИАН.Аналитике» отмечают, что число выданных ипотечных кредитов еще никогда не превышало 2 млн единиц за год. Относительно 2022 года произошел рост в полтора раза, а относительно 2021 года, когда был отмечен предыдущий рекорд (1,9 млн кредитов), — на 7%. Объем выдачи по итогам 2023 года составил 7,8 трлн руб. — на 36% больше предыдущего рекордного 2021 года.

Если сравнивать с 2022 годом, то число выданных кредитов выросло и для покупки в новостройках, и для сделок на вторичном рынке: на 67% и 47% соответственно. Тогда спрос на рынке недвижимости был ограничен внешними потрясениями, а весной еще и заградительно высокими ставками по ипотеке на вторичном рынке. Ключевая ставка Центробанка тогда как раз подскочила до 20%. А в сравнении с 2021 годом рост был только на первичном рынке (на 44%). На вторичном рынке, наоборот, было выдано на 6% меньше кредитов, чем в 2021 году.

ТЕКСТ **Екатерина Герасценко**

2023 год стал рекордным по числу выданных ипотечных кредитов за счет нескольких месяцев ажиотажного спроса в конце лета и начале осени, рассказывает эксперт «ЦИАН.Аналитики» Елена Лапшина. «В 2024 году повторить успех прошедшего года не получится. На вторичном рынке ставки по ипотеке сейчас находятся на заградительно высоких уровнях и в первом полугодии заметно снижены не будут. На рынке новостроек ужесточены условия кредитования по льготной программе (повышен первоначальный взнос, в столичных регионах снижены лимиты), а после решений по комиссионным вознаграждениям некоторые банки отказались выдавать льготную ипотеку. К тому же после 1 июля с высокой долей вероятности программу господдержки ограничат», — говорится в сообщении «ЦИАН.Аналитики».

По словам коммерческого директора Optima Development Дмитрия Голева, спад продаж может произойти в основном в массовом и бизнес-классах, которые зависят от льготного жилищного кредитования. «Однако потребительская активность снизится лишь относительно рекордного 2023 года. Полагаю, что число сделок по ДДУ сократится примерно до показателей 2022 года. Это объясняется тем, что власти сохраняют семейную ипотеку и даже планируют расширять адресные программы», — рассуждает он. Кроме того, некоторые девелоперы готовы субсидировать рыночную ипотеку на срок до года. «По прогнозам ЦБ, как раз к концу 2024 года начнет снижаться ключевая ставка. Соответственно, клиенты смогут рефинансировать кредиты. А для обеспеченных покупателей подходит вариант с беспроцентной рассрочкой. Срок ее погашения короче, чем у ипотеки, зато эта опция предполагает фиксацию стоимости квартиры», — уточняет господин Голев.

«Пока ключевая ставка не снизится, рынку придется адаптироваться к уреженной (только до июля, пока госпрограмму не отменят) льготной ипотеке и делать ставку на продажи жилья для семей в рамках семейной ипотеки», — согласна директор департамента продаж жилой недвижимости ГК «Сумма элементов» Светлана Бардина.

«Вырастет конкуренция застройщиков в сегментах более дорогого жилья, где покупатели меньше зависят от ипотеки. Это значит, в продаже будут чаще появляться жилые комплексы премиум-класса и выше, где доля ипотеки традиционно небольшая, около 30%, а иногда и меньше», — добавляет госпожа Бардина, уточняя, что застройщикам придется корректировать стратегии продаж, применяя дисконты и собственные программы рассрочки платежей. ●

ИНВЕСТИЦИИ В НАСЛЕДИЕ

ИДУТ ПРОДАЖИ В КЛУБНОМ ДОМЕ DUO



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ HUTTON



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ HUTTON

В период экономических потрясений вложения в элитную недвижимость на первичном рынке становятся для инвесторов прогнозируемым инструментом сохранения и приумножения средств. Но важно при этом правильно выбрать объект. Внимание покупателей сейчас притягивает клубный дом DUO — расположенный в престижной локации проект класса de luxe, сочетающий в себе бережное отношение к историческому наследию с инновационными подходами к строительству.



Объем вложений в элитную недвижимость постоянно растет. Так, за 2023 год на рынке высокобюджетных новостроек Москвы, согласно подсчетам Kalinka Ecosystem, суммарно было заключено 1,45 тыс. сделок общей стоимостью 208 млрд руб. Год к году эти показатели увеличились на 58% и 76% соответственно. В сегменте de luxe, по данным NF Group, заключено 307 сделок, почти в два раза больше, чем годом ранее. Ждать снижения в этом году не стоит: аналитики Kalinka Ecosystem говорят о сохранении высокого спроса в моменте, обращая внимание на то, что элитная недвижимость по-прежнему воспринимается инвесторами как защитный актив. Простой и понятный инструмент для инвестиций позволяет сохранить и приумножить средства в период экономической турбулентности.

Важной задачей в этих условиях остается выбор подходящего объекта для инвестиций, который может предложить потенциальным покупателям не только высококачественный продукт в престижной локации, но и выгодные условия заключения сделки.

Проект с историей

Один из перспективных объектов на столичном рынке недвижимости — клубный дом DUO, расположенный на Софийской набережной, 34/3, в 700 м от Кремля. Сама локация вряд ли нуждается в представлении — речь о последнем фрагменте исторического ансамбля «Кокоревское подворье» на территории острова Балчуг. Комплекс зданий по проекту архитектора Ивана Черника в начале 1860-х построил один из богатейших людей своего времени — предприниматель и коллекционер Василий Кокорев. По сути, речь шла о первом в России многофункциональном деловом общественном центре: гостинице на 315 номеров и торговом комплексе на 20 магазинов, где также располагались подсобные помещения и кладовые.

«Кокоревское подворье» пользовалось спросом: в 1866 году после покушения на императора Александра II здесь останавливалась делегация Конгресса США, многократно жил композитор Петр Чайковский, размещались писатели Лев Толстой, Дмитрий Мамин-Сибиряк, Павел Мельников-Печерский, художники Василий Поленов, Илья Репин и Иван Крамской. Здесь же, во дворе корпуса, выходящего на Болотную улицу, работал

и первый в Москве коммерческий банк — Купеческий. В 1889 году столкнувшийся с финансовыми трудностями Василий Кокорев продал проект, но сама гостиница работала вплоть до революции. Впоследствии комплекс зданий был передан структурам Минобороны, продавшим комплекс с торгов еще в 2011 году. К этому моменту многие объекты «Кокоревского подворья» уже находились в состоянии, близком к аварийному.

Сейчас Hutton и V2Group видят своей целью возрождение проекта. Создание клубного дома DUO предполагает бережную реставрацию сохранившегося крыла. Работы включают в себя восстановление парадной лестницы с площадками из натурального камня, сохранившейся еще с XIX века, исторического оформления, сводов подвалов первого этажа и пропорций фасада. Высота потолков в здании достигнет 2,95 м, а толщина исторических стен обеспечит отличную шумоизоляцию.

Второе крыло до наших дней не сохранилось, но оставшиеся архивы и «работа на местности» позволили архитекторам воссоздать его облик, немного переосмыслив. Сохранив максимально приближенный к облику утраченного здания фасад, корпус получился не только классическим, но и инновационным. Связью между двумя частями корпуса выступит расположенная прямо по центру фасада арка. Эволюция исторического здания и архитектурный облик новой части дома разработаны итальянским бюро Marco Casamonti.

Перспективное партнерство

Для создания клубного дома DUO компании V2Group и Hutton заклю-



ЗАСТРОЙЩИК
ООО «СЗ «СУПЛЕКС
ТЕХНОЛОДЖИС»
ПРОЕКТНАЯ ДЕКЛАРАЦИЯ
НА САЙТЕ НАШ.ДОМ.РФ

ТЕКСТ **Ольга Мухина**
ФОТО **предоставлено
пресс-службой
HUTTON**



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ NUTTOP



чили соглашение fee-девелопмента. Финансовым партнером строительства выступит Сбербанк. V2Group, собственник проекта, берет на себя стратегическое управление, в том числе продуктом, себестоимостью и ценообразованием. Nuttop занимается реализацией проекта: от получения разрешения на реконструкцию и приспособления объекта до его ввода в эксплуатацию и передачи квартир дольщикам. К компетенции девелопера также относится маркетинг, продажи и менеджмент всего строительного процесса.

Общая площадь клубного дома DUO — 18,7 тыс. кв. м, высота — семь этажей. Объект класса de luxe рассчитан на 49 квартир. Их площадь варьируется от 50 до 1150 кв. м, а 75% имеют неповторимые видовые характеристики на Москву-реку. В состав клубного дома входят и уникальные предложения. Это, в частности, четыре пентхауса, две двухуровневые квартиры и роскошный пентхаус с видом на Кремль и собственным бассейном. В подземной части здания запланирован двухуровневый паркинг с конфиденциальной системой въезда. Своеобразным дополнением к проекту станет примыкающий к комплексу Репинский сквер с вековыми деревьями площадью 3,92 га.

Лобби клубного дома DUO расположится в отреставрированной части здания и сразу даст гостям представление о его богатой истории: атмосферу здесь задают сводчатые потолки и открытая кладка стен. Полувековые камни, отреставрированные с эффектом «ржавой» отделки, оттенят мягкие оттенки декора и мебели, включающие в себя латунь, дере-

во, травянистый бархат и рифленое стекло. Для резидентов комплекса запланирована собственная инфраструктура. Она включает в частности просторный винный зал с продуманной системой хранения изысканных вин, камерный кинозал, детскую комнату и бизнес-гостиную, где жильцы смогут воспользоваться комнатой для рабочих переговоров и встреч.

Ход строительства

Сейчас партнерам уже удалось завершить первую часть работ в историческом здании клубного дома DUO, включавшие, в частности, противоаварийные мероприятия, призванные сохранить фасад. В число работ вошло укрепление наружных стен и восстановление оригинальной кирпичной кладки, усиление основания и фундамента здания. Это позволит нивелировать влияние на всю конструкцию котлована, созданного для строительства подземной части объекта. «Мы завершили первую часть работ в историческом здании, дальше — реставрация и строительство утраченной части здания с соблюдением исторической геометрии линий и применением передовых строительных материалов и технологий», — рассказал генеральный директор девелоперской компании Nuttop Илья Давыдик.

Бережные реставрационные работы проходят по согласованию с департаментом культурного наследия Москвы. Этот этап включает в себя реконструкцию скатной кровли, замену деревянных перекрытий на железобетонные, восстановление несущей способности кирпичной кладки внутренних стен. Пройдет и тщатель-

ная реставрация исторических деталей комплекса, подчеркивающих его богатое прошлое. Так, планируется полное восстановление парадной чугунной лестницы с ажурными кессонами и фигурными кронштейнами. Реконструкция дымовых труб позволит застройщику установить камин во всех пентхаусах дома, в то время как в воссоздаваемой части лобби расположится дровяной камин. В рамках проведения работ служебную лестницу, ранее соединявшую первый и третий этажи в исторической части, перенесут в новый корпус.

Завершить реставрационные мероприятия планируется во второй половине 2026 года, сдача клубного дома DUO намечена на четвертый квартал 2026 года. «Наша задача — продолжить предпринимательскую инициативу российского финансиста и мецената В. А. Кокорева, который в конце XIX века решил объединить русскую классику с технологической составляющей — новинками прогрессивной техники своего времени. Такой инвестиционный проект актуален и сегодня. Расположение объекта, его архитектура, технические характеристики и внутренняя составляющая здания станут уникальным вложением для будущих резидентов», — комментирует партнер V2Group Виктор Фоминых.

Выгодная сделка

Продажи квартир в клубном доме DUO официально стартовали в сентябре прошлого года. У покупателей есть возможность заключить сделку на выгодных условиях, в рамках программы беспроцентной рассрочки. Согласно ее условиям, после заключения договора участия в долевом

строительстве первоначальный взнос составил 10%. Еще 20% потребуются внести через 12 месяцев. Оставшиеся 70% — через 30 месяцев, но не позднее 1 апреля 2026 года.

Такой подход позволяет как минимум сохранить первоначальную стоимость квартиры, избежав инфляционных рисков. Высокобюджетные новостройки в последние годы демонстрировали заметный прирост средних цен. Так, согласно данным Kalinka Ecosystem, средневзвешенная цена элитных новостроек в Москве по итогам 2023 года составила 1,53 млн руб. за 1 кв. м. Год к году это значение увеличилось на 1,9%, за два года рост составил 23,3%, за три — 72,9%. В сегменте de luxe, по оценкам NF Group, средняя стоимость предложения за прошлый год выросла на 7%, до 2,27 млн руб. за 1 кв. м.

Перспектив снижения этих показателей в 2024 году пока нет за счет сохраняющегося высокого спроса. Так, аналитики «Intermark Городская недвижимость» в своем годовом отчете обращают внимание на увеличение числа инвестиционных сделок с проектами, находящимися на начальных стадиях строительства: «Покупатели поверили, что девелоперам по силам решить проблемы с поставками импортного оборудования и материалов, сохранить высокое качество строительства и не нарушить сроки ввода проектов». В «Метриуме» отметили, что дополнительной мотивацией к покупке высокобюджетных новостроек нередко становится возвращение в страну части ранее уехавших за рубеж соотечественников и их в целом снижающегося интереса к приобретению активов за рубежом ●

ГРУЗОВИКИ ПОСТАВИЛИ РЕКОРД

В ПРОШЛОМ ГОДУ В РОССИИ ПРОДАНО БОЛЕЕ 143 ТЫС. ГРУЗОВЫХ МАШИН

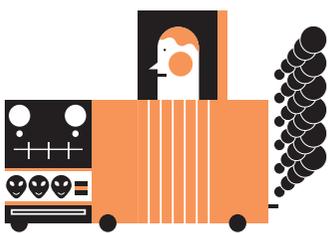


Исторический рекорд со времен СССР в 2023 году обновили продажи грузовиков в России: по данным «Автостата», в ушедшем году хозяев себе нашли 143,6 тыс. грузовых машин (снаряженной массой свыше 3,5 тонны). Это на внушительные 70% больше, чем годом ранее, но главное — такие показатели превысили предыдущий исторический максимум, установленный в 2012 году, на уровне 129 тыс. Таких объемов российский рынок не видел со времен распада СССР, когда в конце 1980-х продажи приближались к 200 тыс. машин в год.

Продажи грузовых автомобилей в России достигли рекордных показателей за постсоветский период. С чем связан взлет рынка грузовиков, насколько опасны его «болезни роста», связанные с обслуживанием и поставками запчастей, разбирались «Деньги».

Главная причина нынешнего рекордного взлета продаж, по мнению аналитиков, — большой отложенный спрос. «В 2022 году бизнес занял выжидательную позицию и сосредоточился на адаптации к текущим экономическим реалиям. В последнюю очередь компании думали об обновлении автопарка и по возможности использовали имеющийся транспорт. В 2023 году удалось выстроить новые логистические маршруты», — считает Артем Васканий, заместитель генерального директора по логистике и информационным технологиям логистической компании NC Logistic. В таких условиях, по мнению эксперта, логисты вынуждены расширять автопарк и штат водителей, чтобы выполнять весь объем поступающих заказов.

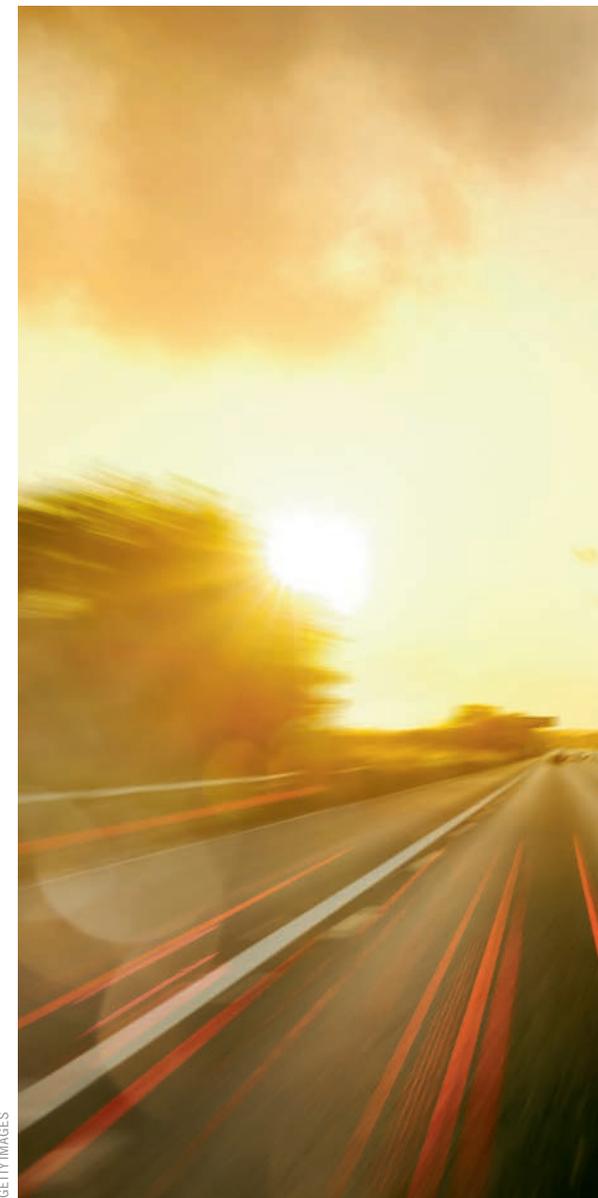
По мнению экспертов, отчасти рост спроса на грузовую технику связан с растущими запросами со стороны оборонной сферы. Но этот фактор не является решающим, главными драйверами спроса на грузовики участники рынка считают гражданские отрасли. Помимо развития автомобильных грузоперевозок росли объемы строительства и развития крупных инфраструктурных проектов. В этой связи в 2023 году повышенный спрос наблюдался на два основных вида грузовых авто: это так называемые седельные тягачи (способны перевозить грузы на дальние расстояния и широко используются логистическими компаниями) и строительные грузовики, прежде всего самосвалы. «Одним из самых крупных потребителей грузовиков оказалась строительная отрасль, где в связи с серьезными инфраструктурными проектами и сжатыми сроками их реализации возросла потребность как в специализированной технике, так и в тягачах и самосвалах», — комментирует Эдуард Миронов, директор по закупкам транспортных услуг FM Logistic в России. — Транспортные компании обновляют старую технику, на рынке доставки появляются новые игроки, аффилированные с государственными компаниями».



ТЕКСТ Алексей Грамматчиков
ФОТО Getty Images

Китайцы берут груз

В отношении российского рынка грузовиков в 2022 году были приняты особенно жесткие рестрикции: запрет на поставки грузовой техники в РФ попал в первые санкционные пакеты, шлагбаум был опущен перед популярными на российском

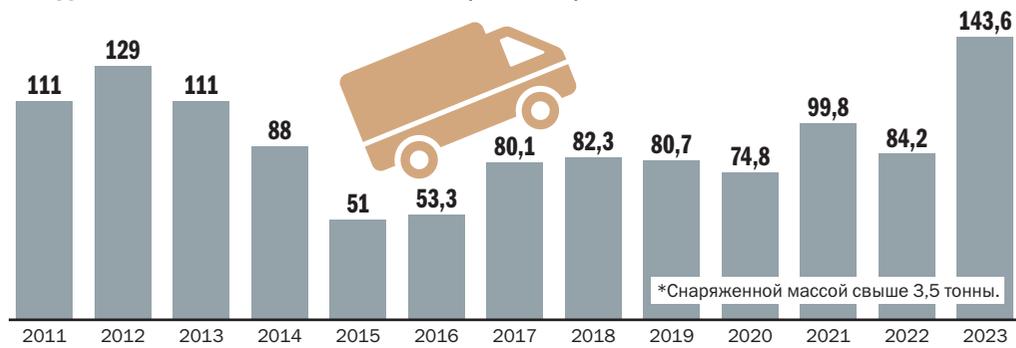


GETTY IMAGES

рынке машинами «большой семерки» европейских производителей (Volvo, MAN, Scania, Mercedes, DAF, Iveco, Renault). Удар был нанесен и по российским производителям, прежде всего КАМАЗу, который ранее развивался в тесном взаимодействии с немецким концерном Daimler. Как и в легковом автомобильном сегменте, освободившееся рыночное пространство активно начали занимать китайцы. За 2022 год им удалось занять около половины рынка грузовых авто. В 2023-м доля китайских грузовиков продолжила рост: автопроизводители из КНР захватили порядка 65% продаж.

По данным «Автостата», в 2023 году КАМАЗ занял 21,5% рынка, и это заметно меньше, чем в 2022-м, когда доля ведущего отечественного производителя грузовиков превышала 37%. Другой российский производитель

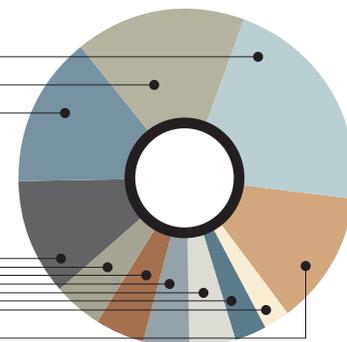
ПРОДАЖИ ГРУЗОВЫХ АВТО В РОССИИ* (ТЫС. ШТ.) Источник: «Автостат».



ДОЛЯ МАРОК В ПРОДАЖАХ ГРУЗОВИКОВ В РФ В 2023 ГОДУ (%)

Источник: «Автостат».

КАМАЗ	21,5
Sitrak	16,4
Shacman	14,4
FAW	11
Howo	4,83
ГАЗ	4,81
MAZ	4,4
Foton	4,3
Dongfeng	3,2
JAC	2,5
Другие	12,6





ГАЗ, а также белорусский МАЗ, получили по 5% рынка каждый. Остальное контролируется китайскими брендами: Sitrak (17%), Shacman (14%), FAW (11%), Howo (5%), Foton (4%), Dongfeng (3%), JAC (2,5%). «Продажи китайских грузовых авто в России в минувшем году так динамично выросли, потому что отечественные производители не могли покрыть потребности клиентов», — поясняет Владимир Желобов, директор по продажам коммерческого транспорта автодилеров ГК «Автодом» и ГК «Автоспеццентр». Другой важный момент, по его словам, — хорошее ценовое предложение от китайских производителей в сравнении с европейскими. Основным потребителем грузовиков в России является бизнес: большие и средние логистические компании используют магистральные тягачи для федеральных перевоз-

ок. Среднетоннажная техника сейчас пользуется спросом у региональных и местных перевозчиков, строительная техника применяется в гражданском и промышленном строительстве. В частности, по мнению господина Желобова, не заполнена ниша малотоннажной и среднетоннажной грузовой техники до 18 тонн, поэтому они особенно востребованы.

При высоком росте продаж, по мнению участников рынка, пока китайские автопроизводители не могут заполнить все ниши на российском рынке. «Кроме существенного роста продаж грузового сегмента в целом, в прошедшем году изменилась его структура», — отмечает Михаил Серов, генеральный директор компании «Любал Трак Сейлс» (продажа, обслуживание и производство грузовой техники и запасных частей). По его оценкам,

большую долю продаж заняли тягачи с колесной формулой 4х2. Эксперт отмечает, что высоким спросом пользовались самосвалы. На его взгляд, это связано с тем, что вырос спрос на строительную технику для реализации федеральных и региональных проектов по развитию строительства инфраструктуры, в частности, восстановлению новых территорий России. Дефицитными оказались тягачи с колесной формулой 6х4, так как не все азиатские производители имеют необходимые сертификаты и не поставляют данную технику в должном объеме. Сохраняется определенный дефицит в сегменте среднетоннажных автомобилей.

Российские производители сосредотачиваются

КАМАЗ, отходя от санкционного удара, постепенно адаптируется к зарубежным ограничениям. В частности, недавно представители предприятия заявили, что почти не зависят от иностранных компонентов популярный магистральный тягач КАМАЗ-54901. Ранее много деталей в конструкции этого авто было от Daimler. Теперь у этой модели заменены поставщики и производители автоматической коробки передач, ведущего моста, топливной системы и других ключевых узлов.

«Согласно стратегии развития компании до 2030 года, КАМАЗ планирует

ет выпускать 60 тыс. машин в год», — напоминает Артем Васканий. Концерну удалось решить проблемы с импортозамещением запчастей и комплектующих, поэтому прогнозы вполне осуществимые, полагает эксперт.

В списке самых популярных моделей грузовиков в России в ушедшем году на первые позиции выехали китайские машины: первое место занял тягач Sitrak C7H (23,6 тыс. продаж), на втором — самосвал FAW CA3310 (8 тыс.), российский самосвал КАМАЗ 65115 из тройки лидеров в первом полугодии по итогам года откатился на шестое место с показателем 6,1 тыс. Другой отечественный среднетоннажный грузовой автомобиль ГАЗ «Газон Next» занял седьмую позицию (5 тыс.).

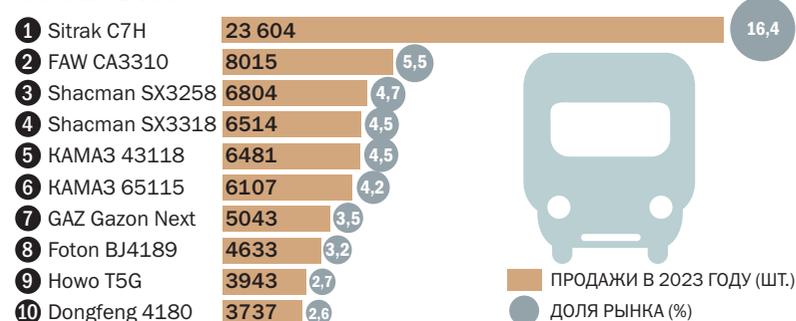
Доля КАМАЗа в 2023 году продолжала падать по нескольким причинам, полагает Артур Солдаткин, исполнительный директор компании «Сторк» (официальный представитель китайской марки Daupin в РФ). На его взгляд, сыграла роль вынужденная адаптация к новым реалиям, связанным с поставкой комплектующих. На рынке присутствует много китайской техники по более привлекательным ценам, которая конкурентна, даже несмотря на повышение утильсбора. По мнению эксперта, в текущем году можно ожидать от КАМАЗа роста, подкрепленного заказами от госкомпаний и нефтяной отрасли.

«Болезни роста»

Стремительное развитие продаж часто связано с «болезнями роста». Скачок спроса на грузовики обострил проблемы с их обслуживанием и налаживанием цепочек по поставкам запчастей. Потребители в 2023 году часто жаловались, что сервисные центры ряда китайских марок находятся не во всех регионах страны, а некоторые виды запчастей приходилось ждать более двух месяцев, что критично для любого автопарка, где вынужденный простой каждого автомобиля грозит обернуться болезненными убытками. По мнению экспертов, постепенно ситуация исправляется, особенно в отношении лидирующих в России китайских марок. «Мы видим, что в прошлом году китайские производители начали развивать свои дилерские сети на территории России», — отмечает Санджар Ашуралиев, генеральный директор транспортной компании Delko. Он приводит в пример компанию Sitrak, которая обзавелась в России 86-ю дилерскими центрами, каждый из которых предоставляет сервисное обслуживание владельцам техники производителя. Налажены поставки запчастей и расходных материалов, необходимых как для проведения плановых

ТОП-10 МОДЕЛЕЙ ПО ПРОДАЖАМ НОВЫХ ГРУЗОВИКОВ В РОССИИ

Источник: «Автостат».





КОМУ В РОССИИ НУЖНЫ ГРУЗОВЫЕ АВТО

АЛЕКСАНДР КЛУБАЧУК,
директор отдела продаж
коммерческой техники ГК «Сотранс»

Рост покупок грузовых авто в России в прошлом году во многом связан с отложенным спросом и дефицитом поставок техники: в 2020–2021 годах была пандемия коронавируса, в 2022 году — начало введения санкций. По-прежнему основными потребителями грузовых машин в России остаются транспортно-логистические и строительные компании, а также предприятия нефтегазовой отрасли. В этой связи в минувшем году наиболее востребованными на рынке среди грузовых автомобилей были тягачи, что объясняется дефицитом такой техники в предыдущие годы. Однако на рынке ощущается нехватка односкатных полноприводных грузовых автомобилей. Сегодня китайские грузовые автомобили занимают порядка 70% от общего объема продаж по рынку. В наступившем году их доля будет во многом зависеть от наращивания объемов производства отечественными игроками, такими как КАМАЗ, МАЗ, УРАЛ. В случае если они будут увеличивать объемы, вероятно, доля китайских марок на рынке будет снижаться. Что касается сервисного обслуживания и поставок запчастей для китайских автомобилей, то в этом году дистрибуторы уделили большое внимание увеличению складских остатков. Если китайские марки закрепятся на российском рынке и будут поддерживать долю, то снабжение и сервис будут улучшаться и в дальнейшем. Помимо дистрибуторов, к решению вопросов по снабжению будут подключаться и уже это делают крупные игроки рынка автозапчастей. Этому способствуют уже понятные и отлаженные логистические схемы поставок из Китая. Среди негативных факторов, влияющих на рынок грузовых авто в России, можно выделить высокую ключевую ставку ЦБ, которая непосредственно влияет на стоимость кредитов, и продолжающуюся волатильность на валютном рынке, влияющую на стоимость техники. Однако не исключено, что в ближайшее время на рынке будут появляться различные дисконтные предложения, поскольку в связи с колебаниями курсов валют поставщикам, имеющим кредитные обязательства под высокие проценты, важно будет реализовать уже имеющуюся технику в короткие сроки.



GETTY IMAGES

«Кроме существенного роста продаж грузового сегмента в целом, в прошедшем году изменилась его структура»

ТО, так и для внеплановых ремонтных работ. «В среднем доставка запасных частей из Китая составляет пять рабочих дней. В случае необходимости в поставке специфичных компонентов срок может быть увеличен до 20 дней», — говорит господин Ашуралиев.

«В вопросах снабжения запчастями и сервисного обслуживания китайским производителям предстоит проделать еще много работы», — полагает Анна Ерохина, директор по маркетингу BWG (дистрибутор коммерческого транспорта и комплексных решений). — Однако нет времени ждать, поэтому мы как дистрибутор взяли на себя ряд вопросов по организации обслуживания техники. В первую очередь мы самостоятельно составили каталог, чтобы решить вопрос, связанный с соответствием артикулов запчастей номенклатуре, ускорить процесс поставок и сделать логистику более эффективной».

Тревожные звонки

В отношении прогнозов дальнейшего развития рынка грузовиков в наступившем году, по мнению участников рынка, есть тревожные тенденции. «Мы наблюдаем, что под конец года рост рынка приостановился. Повышение ставки утильсбора и ограничение параллельного импорта вызвали затоваривание складов у поставщиков, а повышение ключевой ставки ЦБ — сильное удорожание лизинга. В результате десятки тысяч машин находятся на складах», — говорит Артур Солдаткин.

Тревожным эксперты находят и продолжающийся рост цен на грузовики в России. Так, по оценкам ассоциации «Грузавтотранс», только в ушедшем году цены на китайские грузовики подскочили на 30–40%:

если в начале прошлого года новый магистральный тягач китайской марки можно было найти за 6 млн руб., то сейчас цена может достигать и 10 млн. Растут цены и на российские грузовики, но более умеренно: тягачи КАМАЗ в прошлом году, по разным оценкам, подорожали на 10–20%.

Участники рынка надеются, что умирить ценовые скачки в этом году сможет насыщение рынка предложением. «Вместе с насыщением рынка однозначно увеличится конкуренция между китайскими производителями, возможно, произойдет перераспределение сил между брендами из КНР. На первый план выйдут вопросы ценового структурирования рынка, оценки стоимости владения ТС, сервиса и сервисных программ, развитие логистики и совершенствования цепочек поставок», — полагает Анна Ерохина.

Хотя на рынок грузовиков продолжают оказывать давление удорожание кредитов, волатильность курса рубля, неопределенность, главным стимулом его развития в текущем году останется общее оживление ключевых секторов экономики, считают эксперты. «В 2024 году можно ожидать дальнейший рост рынка грузовых авто», — убежден Игорь Чернышев, директор по развитию бизнеса логистической компании SOTA Logistic. На это, по его мнению, будет влиять продолжающийся рост объемов автомобильных грузоперевозок. По данным Росстата, только с января по октябрь 2023 года грузооборот коммерческого автотранспорта увеличился на 5,8% в сравнении с тем же периодом предыдущего года. На взгляд господина Чернышева, рост логистической и других отраслей неизбежно приведет к дальнейшему повышению спроса на грузовики ●



КИТАЙСКИЕ ГРУЗОВИКИ ЗАМЕЩАЮТ ЗАПАДНЫЕ

РУСТАМ ШАРИПОВ,
генеральный директор Sinoway
Group (официальный дилер
китайских грузовиков Shacman)

По итогам 2023 года объем отгрузок техники нашим клиентам вырос в три раза по сравнению с 2022-м. На столь высокий спрос влияет и отложенный спрос, и развитие внутреннего рынка грузоперевозок, и реализация инфраструктурных проектов, и объем активных строительных работ на присоединенных территориях. Мы ощущаем стабильный интерес к нашей продукции со стороны компаний, работающих в исторически крупных сегментах магистральных и строительных перевозок: предприятиям этой сферы приходится наращивать свои автопарки, а кроме того, увеличивается число новых игроков. Согласно текущей статистике, пять ведущих китайских брендов совместно занимают примерно две трети российского рынка. Мы прогнозируем сохранение такого соотношения и, возможно, даже увеличение этой доли. Для удержания доли рынка китайским производителям необходимо обеспечивать сервисное обслуживание клиентов и наличие запасных частей в городах, что особенно важно для компаний из сферы магистральных перевозок. Это пока самый актуальный вопрос, в том числе для нас. В целом китайские производители шасси замещают продукцию «большой европейской семерки». Наша компания сотрудничает с китайскими кузовостроителями, мы поставляем клиентам лесовозы, мусоровозы, автотопливаправщики, фургоны, бортовые платформы, крано-манипуляторные установки. Сейчас китайские бренды наращивают активность в этих сегментах. Постепенно российские заказчики начинают привыкать к машинам китайских брендов. Мы, как официальный поставщик, активно взаимодействуем с представительством завода, доносим до партнеров из КНР мнения наших клиентов и ведем с ними продуктивный диалог. Поэтому в ближайшем будущем можно прогнозировать рост доли китайской продукции на российском рынке грузовой техники.



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ML GROUP

УПАКОВКА МЕНЯЕТ ИМЯ

КАК МЕНЯЮТСЯ ПРОИЗВОДИТЕЛИ УПАКОВОЧНЫХ МАТЕРИАЛОВ

Начавшиеся в 2022 году проблемы с импортом упаковочных материалов в Россию повысили значимость для рынка местных производителей. Одним из таких стала ML Group, работавшая до 2024 года как «Презент Упаковка» и занимающая ведущие позиции в сегменте гибкой упаковки на основе алюминиевой фольги для продуктов питания и лекарств. Сегодня группа объединяет шесть направлений бизнеса и планирует расширить присутствие на рынке.



Введение санкций в 2022 году оказало «шоковый» эффект на индустрию упаковки, отмечается в исследовании «Союзмолока». В один момент на рынке возник дефицит сырья и ажиотажный спрос, участникам рынка потребовалось оперативно искать альтернативных поставщиков компонентов и увеличивать степень локализации в России. Но некоторые производители упаковки оказались готовы к кризису, повернув ситуацию в возможность ускорить рост бизнеса.

Преобразила бизнес-модель в новых условиях ML Group, которая до 2024 года работала как «Фабрика упаковки МИЛК» (юридическое лицо «Презент Упаковка»). Компания основана в 2002 году и сегодня входит в лидеры по производству гибкой упаковки на основе алюминиевой фольги для продуктов питания и лекарств известных брендов, поставляя продукцию более чем 400 клиентам в России, странах ЕАЭС, Африки и Ближнего Востока.

Как рассказывают в ML Group, смена названия и ребрендинг стали отражением новой бизнес-модели, которая изменилась в связи с локализацией цикла производства, введением систем управления цепочкой стоимости и рисками качества. После введения санкций мировые производители кровных материалов для полимерной упаковки либо прекратили поставки в РФ, либо приостановили, а предприятия группы продолжали работать на внутреннем рынке и экспортировать, рассказывают в ML Group. Там отмечают, что это позволило ускорить рост бизнеса за счет увеличения продаж текущим и новым клиентам. Сейчас группа включает две производственные площадки в Тульской области и строит третье предприятие. За 2023 год ML Group выпустила более 3 тыс. тонн продукции из алюминиевой фольги для производителей продуктов питания и фармацевтической отрасли.

Если изначально ML Group занималась только производством упаковки для FMCG и фармацевтической отрасли, то теперь развивает шесть направлений. Помимо продуктов и лекарств, группа стала заниматься упаковкой для косметики, digital pack — цифровой печатью на упаковке (включая маркировку data matrix «Честный знак»), конвертингом — подготовкой фольги к дальнейшему производству, а также разработкой собственных технологий. ML Group — это предприятие полного цикла, выполняющее на собственном производстве все операции — от нанесения покрытий на алюминиевую фольгу до печати, отделки и вырубки.

Как рассказывают в ML Group, на сегодня основную выручку обеспечивает пищевая упаковка, но перспективы там видят в развитии всех направлений. Помимо прочего в группе тестируют цифровую печать для части клиентов, внедряют сервисы автоматизации и финансовых технологий для оценки эффективности возможностей рынка. А в связи с запуском маркировки для новых категорий товаров «Честным знаком» ML Group видит возможности в расширении поставок покрытий из алюминиевой фольги для производителей пива и косметики. Как говорится в исследовании Алюминиевой ассоциации, подобное покрытие предоставляет производителям пива и других напитков дополнительное пространство для рекламы и размещения иной информации, предотвращает загрязнение верхней части банки, позволяет распространять напитки в торговых автоматах и пригодно для переработки.

В ML Group говорят, что для уменьшения наносимого вреда экологии установили уникальную для России систему утилизации паров растворителей, а также приобрели и освоили программу для допечатной подготовки PAKZ. Последняя помогает минимизировать брак, связанный с непопаданием в цвет, что в разы ускоряет рабочий процесс и позволяет уменьшить количество потребляемой краски, тем самым снижая воздействие на экологию, указывают в группе. Там добавляют, что исследуют и возможность использования альтернативных, лучше перерабатываемых материалов, которые намерены предлагать клиентам.

Как отмечают в ML Group, в индустрии производства упаковки, как и в других отраслях экономики сегодня, есть риски нехватки кадров, которые группа рассчитывает минимизировать за счет системной поддержки работников. Предприятия группы регулярно проходят социальный аудит URSA и сертификационный аудит качества менеджмента FSSC 22000, в ходе которых подтверждается повышенные уровни расходов на персонал. Так, ночные смены в ML Group оплачиваются на 40% больше при норме увеличения выплат на 20%, а за вредное производство доплачивается 8% против стандартного уровня в 4%. Кроме того, для всех сотрудников предусмотрены ДМС, компенсация питания, действует ежегодная индексация зарплат, к важным жизненным событиям предусмотрены денежные подарки. А в рамках социальной ответственности бизнеса перед местным сообществом ML Group спонсирует спортивные соревнования на любительском уровне ●

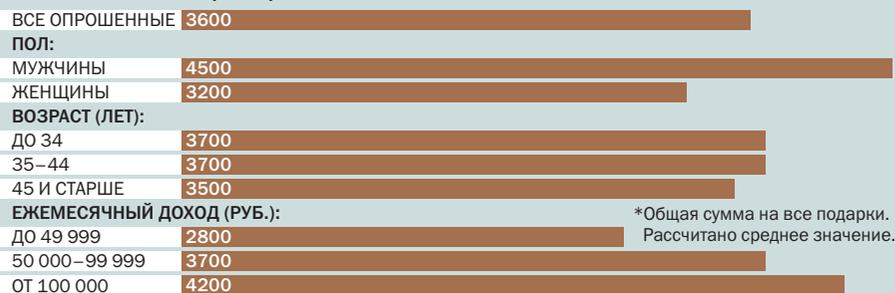


ТЕКСТ **Антон Степанов**
ФОТО **предоставлено
пресс-службой
ML Group**

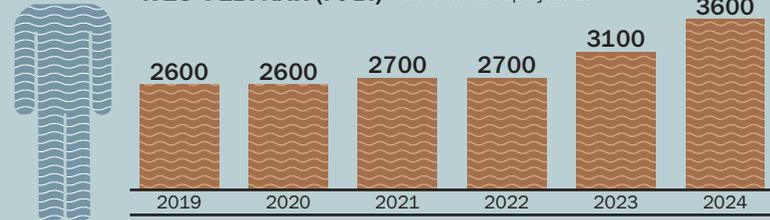
СОБИРАЕТЕСЬ ЛИ ВЫ ДАРИТЬ ПОДАРКИ НА ДЕНЬ ЗАЩИТНИКА ОТЕЧЕСТВА (23 ФЕВРАЛЯ)? ЕСЛИ ДА, ТО КОМУ ИМЕННО? Источник: Superjob.ru.



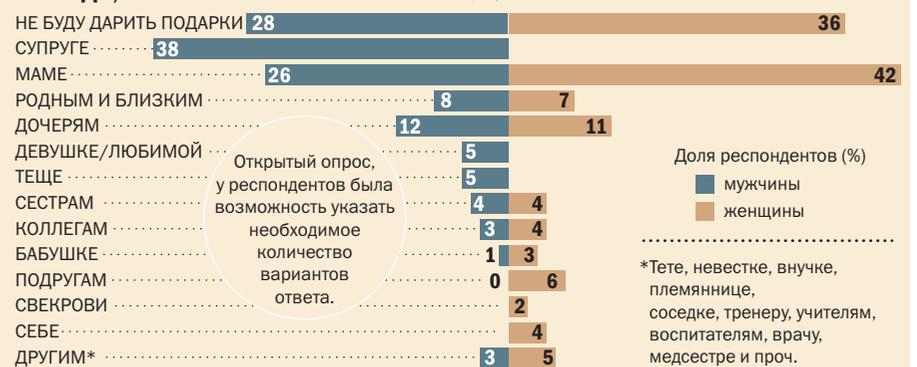
СКОЛЬКО ДЕНЕГ ВЫ СОБИРАЕТЕСЬ ПОТРАТИТЬ НА ПОДАРКИ К 23 ФЕВРАЛЯ?* (РУБ.) Источник: Superjob.ru.



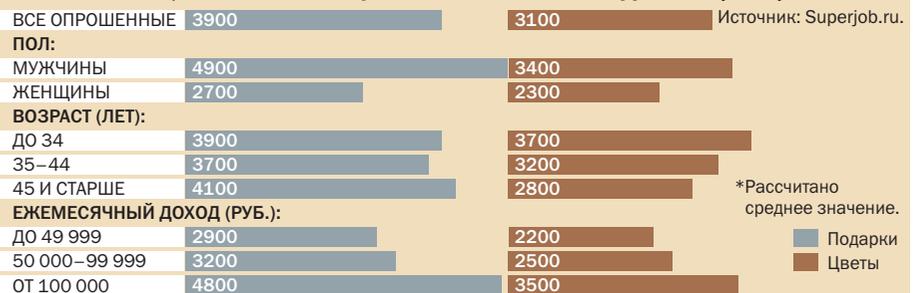
СРЕДНЯЯ СУММА ЗАТРАТ РОССИЯНИНА НА ПОДАРКИ К 23 ФЕВРАЛЯ (РУБ.) Источник: Superjob.ru.



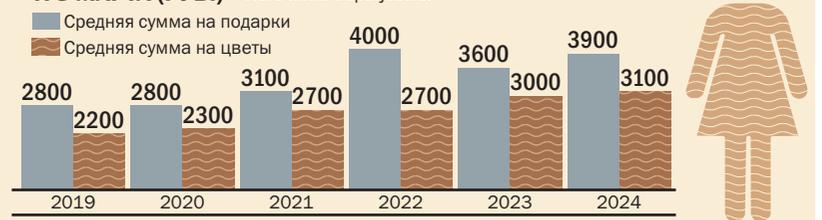
СОБИРАЕТЕСЬ ЛИ ВЫ ДАРИТЬ ЦВЕТЫ И/ИЛИ ПОДАРКИ НА 8 МАРТА? ЕСЛИ ДА, ТО КОМУ ИМЕННО? Источник: Superjob.ru.



СКОЛЬКО ДЕНЕГ ВЫ СОБИРАЕТЕСЬ ПОТРАТИТЬ НА ПОДАРКИ К 8 МАРТА? ПОЖАЛУЙСТА, НАЗОВИТЕ ОБЩУЮ СУММУ НА ВСЕ ПОДАРКИ* (РУБ.) Источник: Superjob.ru.



ДИНАМИКА РАСХОДОВ РОССИЯНИНА НА ПОДАРКИ К 8 МАРТА (РУБ.) Источник: Superjob.ru.



ЖЕНЩИН ВЫШЕ ЦЕНЯТ

СКОЛЬКО ПОТРАТЯТ РОССИЯНЕ НА ПОДАРКИ К 23 ФЕВРАЛЯ И 8 МАРТА

Традиционно в начале февраля исследовательский центр Superjob.ru опросил 1600 мужчин и столько же женщин о том, кого они будут поздравлять с Днем защитника Отечества 23 февраля и Международным женским днем 8 марта и сколько на эти поздравления россияне собираются потратить. Судя по ответам, женщинам оказывают внимание чаще и на подарки им тратят больше, чем на подарки мужчинам.



Подарки на 23 Февраля в этом году будут дарить 32% мужчин и 69% женщин, а подарки на 8 Марта — 66% мужчин и 61% женщин, выяснили аналитики Superjob.ru. Причем если на подарки ко Дню защитника Отечества (негласно считающемуся еще и «мужским днем») россияне планируют потратить в среднем 3600 руб., то к Международному женскому дню — 3900 руб. плюс еще отдельно 3100 руб. на цветы. По подсчетам «Денег», рост предполагаемых затрат за год и за 15 лет вполне соответствует росту инфляции — на 16% и 39% соответственно.

К слову, рост затрат россиян перед упомянутыми праздниками отмечают и сотрудники исследовательского холдинга «Ромир». Рост расходов с середины февраля и до начала марта, судя по среднему чеку покупок, почти сопоставим с предновогодними тратами, отмечает исполнительный директор «Ромир» Инна Караева. По ее наблюдениям, такая тенденция особенно ярко проявилась, например, в 2022 и 2023 годах. «В конце 2023 года мы начали фиксировать начало предновогодней закупки еще с середины ноября. А общие расходы в середине февраля 2024 года уже вышли на уровень середины декабря прошлого года. То есть в текущем году россияне начали активно тратить деньги перед гендерными праздниками задолго до праздничных дат», — комментирует госпожа Караева.

Подарки сослуживцам-мужчинам на День защитника Отечества будут дарить 6% женщин, коллег женского пола в праздник 8 Марта будут одаривать 3% мужчин и 4% женщин, выяснили в Superjob.ru. Женщины на 23 Февраля будут дарить больше подарков, но их бюджет меньше мужского: 3200 руб. против 4500 руб. соответственно.

К 8 Марта женщины рассчитывают уложиться в среднем в 2700 руб. на подарки и 2300 руб. на цветы. Мужчины закладывают 4900 руб. на подарки и 3400 руб. на цветы.

Судя по опросу, каждому пятому мужчине не нужны подарки на 23 Февраля. Заранее отказываются получать подарки на 8 Марта только 7% женщин. Нематериальных проявлений любви, заботы и внимания в гендерные праздники будет достаточно 10% мужчин и лишь 2% женщин.

Среди подарков мечты на 23 Февраля — деньги и предметы гардероба, на 8 Марта — цветы и путевки. Судя по опросу, обычно мужчины получают в подарок на День защитника Отечества предметы одежды, а также мужской парфюм и средства по уходу (шампуни, гели для душа и проч.). Каждый двадцатый охарактеризовал даримое как «всякая ерунда».

На 8 Марта россиянкам обычно дарят цветы и конфеты. Ответы на вопрос, чего на самом деле хотят женщины к 8 Марта, немного разошлись с реальностью. 30% опрошенных социологами действительно хотят получить цветы, на втором месте среди ожиданий — отдых и путешествия (12%), подарок деньгами ожидают 9% опрошенных, украшения и драгоценности — 7%, смартфоны, гаджеты и девайсы — 6%, парфюмерию и косметику — 4%. Только 2% готовы довольствоваться в этот праздник «любовью, заботой и вниманием» (к слову, ровно столько же — одеждой и мехами в подарок) ●



ОТПУСК В НЕСЕЗОН

СКОЛЬКО СТОИТ ОТДЫХ В ФЕВРАЛЕ—АПРЕЛЕ



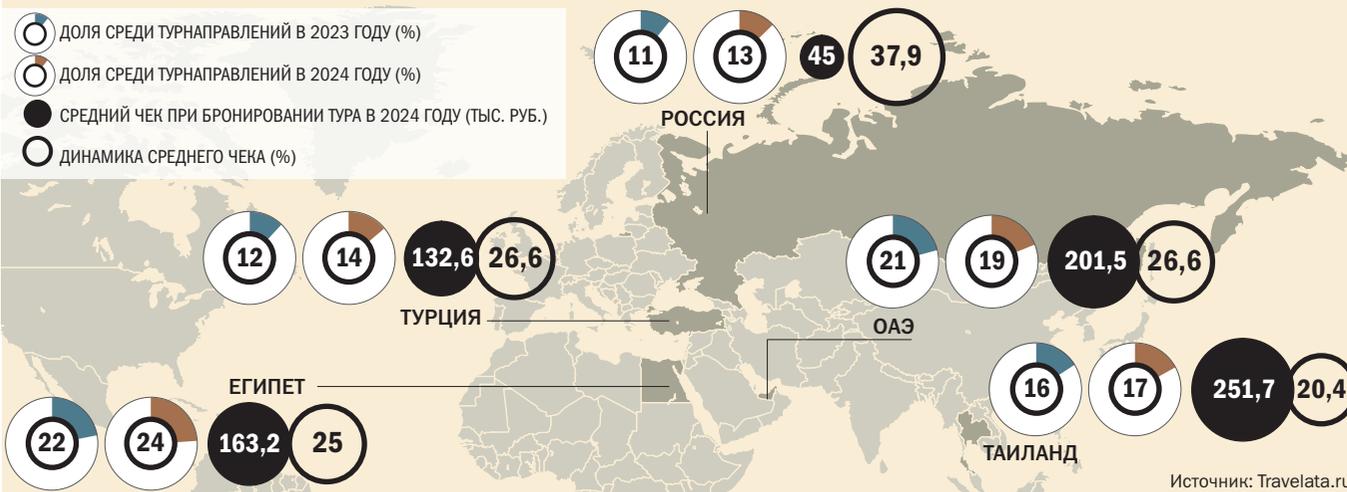
В феврале—апреле на туристическом рынке традиционно наступает межсезонье: новогодние путешествия уже закончены, а летний отдых пока далеко впереди. Но опытные путешественники, напротив, нередко планируют свой отпуск именно на период затишья, рассчитывая застать наиболее выгодные цены на поездки. «Деньги» выяснили, во сколько в этом году обходится отдых в самых популярных локациях.

Межсезонье — период затишья, общий позитивный тренд на рынке сохраняется. В целом спрос на организованные туры в феврале—апреле в этом году вырос на 7% относительно аналогичного периода прошлого года, говорит директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев. Положительную динамику эксперт связывает с постоянным расширением возможностей для зарубежных поездок. Буквально в конце 2023 — начале 2024 года появилась возможность прямыми рейсами добраться на Хайнань, Маврикий и во Вьетнам, напоминает он. В «Слетать.ру» оценивают общий прирост спроса в 19% и обращают внимание на то, что россияне в целом стали спокойнее планировать поездки: глубина продаж выросла на всех направлениях. В случае Египта показатель увеличился на 16% (до трех недель), Таиланда — на 24% (до пяти недель), Турции — на 10% (до трех недель).

Самое востребованное направление для организованных туристических поездок в феврале—апреле — Египет. По подсчетам Travelata.ru, на страну приходится 24% от общего объема сделанных на этот период бронирований. Не пугает путешественников даже возросшая стоимость отдыха: средний чек за год увеличился на 24,4%, до 163 тыс. руб. На рынке ранее замечали, что спрос на Египет немного сдерживает осложнившаяся геополитиче-

ТЕКСТ **Александра Мерцалова**

САМЫЕ ВОСТРЕБОВАННЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗОВАННЫХ ПОЕЗДОК РОССИЯН В ФЕВРАЛЕ-МАРТЕ



ская ситуация в районе Красного моря. Но с учетом удаленности мест боевых действий от туристических зон далеко не всем путешественникам этот фактор кажется существенным риском.

В «Слетать.ру» долю Египта оценивают в 23,5%, а на втором месте, по данным сервиса, ОАЭ. Доля страны при этом немного размылась: с 18% годом ранее до 16% сейчас. Средний чек на направлении вырос на 18%, до 216 тыс. руб. Сопоставимую позицию с ОАЭ, согласно подсчетам Travelata.ru, занимает Таиланд: долю направления аналитики оценивают в 17% против 16% годом ранее. Рост среднего чека при бронировании отдыха — на 20,4%, до 251,7 тыс. руб. Традиционно востребованная у российских организованных туристов Турция занимает четвертое место в перечне самых популярных направлений. Доля страны сейчас составляет 14% от общего объема продаж. Средние расходы на путешествие, по оценкам «Слетать.ру», увеличились на 61,5%, до 142,6 тыс. руб.

Доля России в структуре продаж организованных туров в феврале—марте за год, по оценкам Travelata.ru, сократилась на четыре процентных пункта, до 13%. В топ самых востребованных стран направление за год сместилось с третьего на пятое место. В среднем на поездки по стране соотечественники тратят 62,1 тыс. руб. Это на 38% больше показателя за аналогичный период прошлого года. Внутри страны путешественники, по подсчетам «Слетать.ру», чаще всего в межсезонье выбирают поездки в Краснодарский край (49% бронирований), Кавказские Минеральные Воды (8%), Санкт-Петербург (7%), Подмоскowie (6%) и Калининградскую область (6%).

Похожая динамика прослеживается и по отельным продажам. Так, по подсчетам «Яндекс Путешествий», средняя цена забронированной ночи на февраль в России составляет 6,6 тыс. руб., увеличившись за год на 32%. Самый выраженный прирост аналитики заметили в Краснодаре — на 39% год к году, до 4,7 тыс. руб. В Уфе аналогичная динамика составила 35%, до 5,3 тыс. руб. за ночь. В Сочи — 33%, до 11 тыс. руб. за ночь. Хотя, например, в Ялте средняя цена размещения в феврале сократилась на 15,6%, до 6,7 тыс. руб. за ночь. Небольшое снижение аналитики отметили в Анапе и Костроме.

Небольшое охлаждение на внутренних рынках нетрудно связать с ростом возможностей зарубежных поездок. Резкий рост продаж сейчас ожидаемо демонстрируют азиатские и латиноамериканские направления. По расчетам «Слетать.ру», количество бронирований путешествий во Вьетнам за год выросло в шесть раз, на Кубу и в Индонезию — в три, в Катар — почти в три с половиной. Китай также перестал быть страной редких продаж, замечают аналитики.

ОТДЫХ НА ВЫСШЕМ УРОВНЕ

СКОЛЬКО СТОЯТ ДОРОГИЕ ОТЕЛИ



Туристы с высоким доходом остаются заметной категорией путешественников. Так, согласно подсчетам OneTwoTrip, на отели категории «пять звезд» внутри страны в этом году приходится в среднем 9% бронирований и 18% от общего объема зарубежных заказов. В Ostrovok.ru аналогичные показатели составляют 4% и 8% соответственно. В сервисе замечают, что сегмент высокобюджетного размещения в России оказался наиболее растущим в период новогодних праздников: в натуральном выражении число дорогих бронирований увеличилось на 33% год к году. В «Яндекс Путешествиях» долю «пятерок» в общей структуре внутренних продаж на февраль—апрель оценивают в 6,61%, говоря о росте значений год к году на 0,6 процентного пункта.

Февраль и март — время праздничных уикендов, основным способом провести которые нередко становятся туристические поездки. «Деньги» выяснили, во сколько подобные путешествия обойдутся высокобюджетным туристам, привыкшим останавливаться в пятизвездных отелях в России и за рубежом.

На лыжах с комфортом

Ночь в российском отеле категории «пять звезд» в феврале—апреле, по данным «Яндекс Путешествий», обходится туристам в среднем в 15,4 тыс. руб. Хотя показатель, по данным сервиса, сильно варьируется в зависимости от региона. Самое высокое значение — на Алтае, где сутки в комфортном средстве размещения стоят в среднем 29,9 тыс. руб.

Цена двухместного номера в Altay Village Teletskoe на две ночи в период 8–10 марта на официальном сайте курорта составляла 88 тыс. руб. при бронировании шале. Курорт располагается на берегу Телецкого озера. Объект предлагает различные варианты активного и SPA-отдыха, работает ресторан с блюдами разных регионов страны. В меню, например, котлета из марала за 2,3 тыс. руб. Достаточно популярным вариантом высокобюджетного размещения на Алтае гендиректор туроператора «Дельфин» Сергей Ромашкин называет курорт «Манжерок», где, по его словам, нередко останавливаются семьи с детьми. Все номера в пятизвездном отеле в этой локации на праздничные даты к середине февраля уже были распроданы. Но, например, на 1–3 марта относительно бюджетный и единственный доступный номер «Джуниор сюит» стоил 93,6 тыс. руб. при проживании вдвоем.

Нередко с высокими расценками у путешественников ассоциируется отдых в Краснодарском крае. И далеко не всегда дорогие бронирования совершаются именно в пятизвездных отелях. Представитель OneTwoTrip Елена Шелехова рассказывает о семье из трех человек, снявших в горном кластере Сочи объект категории «четыре звезды» на десять дней. Без питания это обошлось им в 631 тыс. руб. В Ostrovok.ru также заметили достаточно дорогое бронирование в селе Эсто-Садок: апар-



10 РОССИЙСКИХ РЕГИОНОВ С САМЫМ ДОРОГИМ ПРОЖИВАНИЕМ В ОТЕЛЯХ КАТЕГОРИИ «ПЯТЬ ЗВЕЗД»



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Виктор Коротяев**



ВИКТОР КОРОТЯЕВ

таменты с двумя комнатами в пятизвездном отеле в период с 9 по 17 февраля обошлись туристам в 705 тыс. руб. В Красной Поляне двухместный номер в аналогичные даты стоит 374 тыс. руб. Номер люкс в гостинице Radisson Hotel, Rosa Khutor на выходные 23–25 февраля на сайте отельной сети стоил 245,9 тыс. руб. В целом на долю пятизвездных объектов в общей структуре бронирования размещения в Красной Поляне в феврале—апреле, согласно расчетам Ostrovok.ru, приходится 5% бронирований.

Но Сочи не единственный дорогой российский зимний курорт. В Архызе за таунхаус в пятизвездном отеле для четверых взрослых и ребенка на 10–17 февраля туристы заплатили 621 тыс. руб., рассказывают в Ostrovok.ru. На официальном сайте отеля Arkhyz Royal Resort & Spa единственный доступный номер на праздничные выходные 23–25 февраля при двухместном размещении стоил 262,4 тыс. руб.

Между городом и оздоровлением

В Крыму пятизвездные отели, по подсчетам «Яндекс Путешествий», сейчас обходятся в среднем в 18,3 тыс. руб. за ночь. Традиционно одним из наиболее высокобюджетных объектов в регионе считается Mriya Resort & SPA. Большинство номеров на праздничные выходные к середине месяца здесь уже были распроданы, доступный на 23–25 февраля «королевский люкс» стоил 104,6 тыс. руб. при двухместном размещении. Президентская винная вила с полным пансионом на 15–17 марта предлагалась за 556 тыс. руб. Гости могут пользоваться



двумя бассейнами, посетить «Винный парк», японский сад «Шесть чувств», отдохнуть в пляжном комплексе, развлекательном центре и проч.

Нередко достаточно высокобюджетным может оказаться и отдых в санатории. Так, размещение в Кисловодске, в MedicalSpa-отеле Maugveda на неделю 19–25 февраля обойдется в 586,8 тыс. руб. при бронировании на двоих номера категории люкс. Помимо отдыха подобное размещение, как правило, предполагает прохождение широкого спектра оздоровительных процедур. В санатории «Кивач» в Карелии семидневная детокс-программа на двоих при размещении в номере «сюит президентский» обойдется в 1,3 млн руб.

Впрочем, возможности для высокобюджетного отдыха есть не только на курортах или в здравницах. В Москве, согласно данным Ostrovok.ru,

на долю пятизвездных отелей в феврале—марте пришлось в среднем 7% продаж. Так, поездка на 14 дней для четверых взрослых с подобным размещением обошлась в 798 тыс. руб. В Санкт-Петербурге «пятерки», по подсчетам сервиса, формируют 5% продаж, а самое дорогое бронирование на двоих взрослых на период 15–29 марта туристы совершили за 702 тыс. руб. На выходные 23–25 февраля самый дорогой номер в отеле Four Seasons Lion Palace St. Petersburg на официальном сайте объекта в середине февраля стоил 595 тыс. руб. В Москве в объекте той же сети стоимость размещения доходила до 4,2 млн руб. за номер категории люкс «Королевский Север».

За рубеж с наценкой

В заграничных поездках номера в пятизвездных отелях обходятся российским путешественникам в среднем

в 22,2 тыс. руб. за ночь, подсчитали в Ostrovok.ru. Но разброс в зависимости от локации здесь может быть заметно шире, чем на внутреннем рынке. Традиционно популярным направлением высокобюджетного отдыха у российских туристов считаются Мальдивы. Именно в эту страну, по данным «Интуриста», был продан один из самых дорогих туров на период февраля—мая. За свой отпуск семья из четырех человек заплатила \$91,8 тыс., или 8,4 млн руб. В Fun & Sun отмечают, что туристы с высоким средним чеком на Мальдивах выбирают преимущественно атоллы Раа, Южный Ари и Северный Мале.

Один из наиболее высокобюджетных вариантов размещения на Мальдивах на неделю 19–25 февраля — отель Kudadoo Maldives Private Island. Вилла «Океан» с двумя спальнями на ресурсе Booking.com здесь в середине февраля стоила почти 5 млн руб. Главной особенностью бунгало в системе бронирования называют просторную планировку и бассейн с живописным видом. Предполагается, что гости бу-

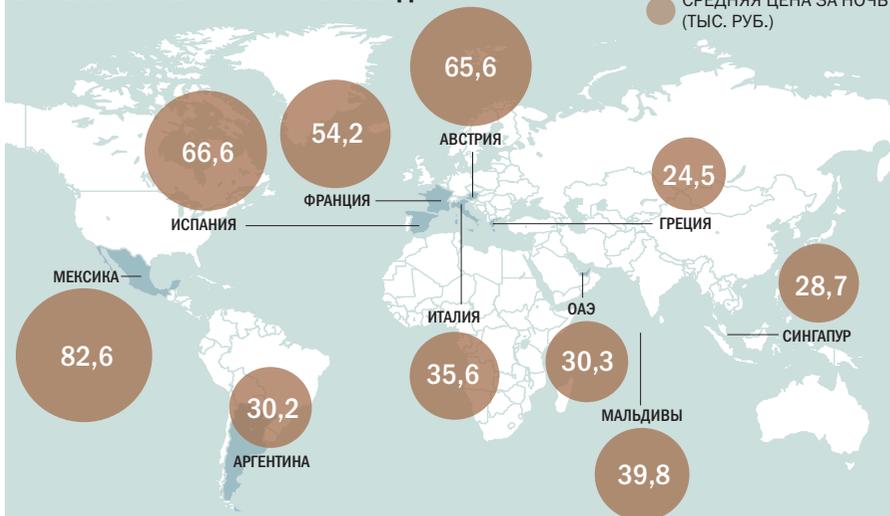
дут отдыхать по системе «все включено»: смогут насладиться неограниченным количеством блюд, заказать SPA-процедуры, заняться йогой, медитацией, различными видами спорта и получать большой выбор премиальных вин.

Направление, которое в последние годы нередко ассоциируется с высокобюджетным отдыхом благодаря популярности у обеспеченных россиян, — ОАЭ. Частично это подтверждает статистика. Так, в Дубае, согласно данным OneTwoTrip, на объекты категории «пять звезд» приходится 12% от общего числа бронирований. В Абу-Даби показатель, по данным Ostrovok.ru, достигает 31%. Одним из самых дорогих бронирований сервиса в период февраля—апреля Елена Шелехова назвала размещение на восемь дней в одном из отелей Дубая, которое суммарно обошлось россиянам в 1,8 млн руб. Другая семья, по словам эксперта, за аналогичный заказ отдала 1,5 млн руб.

Популярными среди высокобюджетных туристов в ОАЭ локациями в Fun & Sun называют остров Палм-Джумейра в Дубае и остров Саадия в Абу-Даби. Представитель OnlilpeTur.ru Игорь Блинов замечает, что премиальные варианты отдыха в стране встречаются наряду с доступными средствами размещения. Отличительной чертой первых эксперт называет собственный пляж. На Booking.com самый дорогой отель в Дубае на выходные 23–25 февраля стоит 214,2 тыс. руб., предполагая размещение на двоих на базе завтраков. Объект Palace Downtown располагается рядом с небоскребом «Бурдж-Халифа».

Нередко выбором туристов с высокими доходами становится Таиланд. Елена Шелехова говорит, что пятым по стоимости зарубежным бронированием сервиса в феврале—апреле стал двухнедельный отпуск на Пхукете. Отель на базе завтраков для россиянина обошелся в 1,03 млн руб. А в Ostrovok.ru рассказывают о бронировании в той же локации на период 7–18 марта за 1,26 млн руб. Отдыхать здесь будут двое взрослых. В Fun & Sun популярной локацией высокобюджетного отдыха в Таиланде называют окрестности пляжа Май Кхао ●

10 СТРАН С САМЫМ ДОРОГИМ РАЗМЕЩЕНИЕМ В ОТЕЛЯХ КАТЕГОРИИ «ПЯТЬ ЗВЕЗД»



СТРУКТУРА СПРОСА НА СРЕДСТВА РАЗМЕЩЕНИЯ В РОССИИ В ФЕВРАЛЕ 2024 ГОДА

Источник: Ostrovok.ru.





NATACHA PISARENKO / AP

ФИНАНСОВОЕ ТАНГО ИЛИ РЕЗНЯ БЕНЗОПИЛОЙ

КАКИЕ РЕФОРМЫ ОБЕЩАЛ ПРОВЕСТИ И ПРОВОДИТ В АРГЕНТИНЕ ХАВЬЕР МИЛЕЙ

Каждые выходные жители Аргентины выходят на акции протеста. Причина — радикальные экономические реформы нового президента страны Хавьера Милей. Милей пришел к власти на обещаниях спасти экономику Аргентины, оказавшуюся на грани катастрофы. Уже не первый раз.



Эх, транш, еще транш...

Экономическая история Аргентины последних десятилетий — это во многом история кризисов и дефолтов. За всю историю страны суверенных дефолтов было девять, в том числе три дефолта случились в XXI веке (последний — в мае 2020 года). Аргентине принадлежит не самый почетный рекорд — в декабре 2001 года она объявила о самом крупном дефолте в мировой истории — \$80 млрд. Его предыстория такова.

В феврале 1991 года аргентинский песо был приравнен к доллару по курсу 1:1. Это было сделано для обуздания гиперинфляции, измерявшейся в 1989–1990 годах четырехзначными цифрами. С 1344% в 1990 году инфляция снизилась до 84% в 1991 году, 17,5% в 1992 году, в 1993–1995 годах инфляция измерялась однозначными цифрами, а между июнем 1995 года и 1996 года была нулевой. После привязки песо к доллару стали расти золотовалютные резервы Аргентины — с \$6,4 млрд в 1990 году до \$20 млрд в 1996 году. В 1992–1994 годах государственный

бюджет был сведен с профицитом (крайне редкое для страны событие). В Аргентину хлынули иностранные инвестиции. В 1994–1999 годах Аргентина занимала четвертое место среди развивающихся стран по размеру прямых иностранных инвестиций (после Китая, Бразилии и Мексики).

Но подъем оказался недолгим. На аргентинской экономике отрицательно отразились сначала мексиканский кризис 1994 года, затем кризис в России 1998 года. Рост курса доллара США к ряду мировых валют во второй половине 1990-х годов ударил по аргентинскому экспорту.

В 1998 году в Аргентине начался очередной экономический кризис. Бразилия, главный региональный конкурент, в январе 1999 года провела девальвацию своей валюты. У Аргентины возможности девальвировать валюту не было. В результате многие аргентинские товары оказались не в состоянии конкурировать с бразильскими. Проблемы с экспортом, в свою очередь, негативно повлияли на промышленность и сельское хозяйство Аргентины. Резко вырос уровень безработицы, постоянно росли цены. В декабре 2001 года из-за тяжелого экономического положения в стране произошли массовые беспорядки, было введено чрезвычайное положение, в столкновениях с по-

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Natasha Pisarenko/AP,**
Reuters, Agustin
Marcarian/Reuters,
Matias Baglietto
Reuters, Cristina Sille/
Reuters, AP

лицей погибло 39 человек. С декабря 2001 по январь 2002 года в стране сменилось пять президентов. Кризис продлился до 2002 года.

В трудные периоды на помощь Аргентине всегда приходил Международный валютный фонд (МВФ). При этом многократно повторялась одна и та же история — власти Аргентины получали средства под обещание провести определенные реформы в экономике, но провести эти реформы не получалось — из-за политической борьбы внутри страны, протестов недовольного населения и т. п. Экономике снова нужно было спасать, Аргентина опять обращалась за помощью к МВФ. И все повторялось по новой — как в кинофильме «День сурка».

В настоящее время Аргентина является крупнейшим должником Международного валютного фонда. Размер ее задолженности — \$44 млрд, что составляет около четверти общей суммы кредитов, выданных МВФ всем странам.

Общий размер государственного долга Аргентины, согласно макроэкономической базе данных CEIC Data, в сентябре 2023 года составлял \$406,9 млрд.

Кто Аргентине всех Милей

Хавьера Милея как экономиста породил один из хронических финансовых кризисов. В августе 2023 года Милей дал интервью аргентинской спортивной газете Ole. Оно вышло под за-



Копируя одного из своих политических кумиров — Дональда Трампа, Милей обещал избирателям сделать Аргентину снова великой — такой, какой она была в 1900 году

головком «Хавьер Милей рассказал, почему он ушел из футбола».

Милей в юности профессионально играл в футбол, был вратарем команды Chacarita Juniors. В 1989 году, когда годовая инфляция измерялась четырехзначной цифрой (по некото-

рым оценкам, до 5000%), Милею было 19 лет. Он изучал экономику в университете. То, что он слышал на лекциях о законе спроса и предложения, не совпадало с тем, что он видел в супермаркетах, где покупатели набрасывались на товары. «Или что-то не

2 февраля нижняя палата парламента Аргентины утвердила «закон-омнибус» в сильно сокращенном и переработанном виде

так, или я тупой», — подумал юноша. И взялся за изучение экономики всерьез. Он закончил магистратуру по экономике в двух вузах, затем стал преподавать экономику. В 20-летнем возрасте он опубликовал свою первую научную статью — «Гиперинфляция и деформация рынков». К настоящему времени он является автором более чем 50 статей и 9 книг по экономике.

В 2010-е годы Хавьер Милей занимал топ-менеджерские позиции в негосударственном пенсионном фонде Махима AFJP, финансово-консалтинговой компании Estudio Broda, операторе аэропортов Congroacion America. Он также был консультантом Международного центра по урегулированию инвестиционных споров.

Милей вел собственную радиопрограмму и стал рекордсменом среди экономистов по числу телевизионных интервью. В телевизионных дебатах с другими экономистами он вел себя агрессивно, грубо, оскорблял оппонентов, его оценки и идеи часто противоречили общепринятой точке зрения. Для пропаганды своих взглядов Милей активно использовал YouTube и TikTok. Благодаря всему вышесказанному в 2010-е годы он стал

Обсуждение «закона-омнибуса» идет не только в парламенте Аргентины, но и на улицах страны

известен всей стране, а особую популярность приобрел среди молодежи.

В политику Хавьер Милей пришел в 2020 году. Он баллотировался в парламент под лозунгом «Я пришел не для того, чтобы вести за собой баранов, но чтобы пробудить львов». Лично общаясь с простыми избирателями, Милей обещал, что не позволит увеличивать никакие налоги и вводить новые налоги. Своим главным врагом он объявил «касту политиков», «беспольных, никогда не работавших паразитов», «крыс», думающих только о собственном обогащении. Он обещал, что в случае прихода к власти «прогонит этих преступников пинками». В 2021 году Милей стал сооснователем политической коалиции «Свобода наступает» (La Libertad Avanza). По итогам парламентских выборов 2021 года представители коалиции получили два депутатских мандата.

Став парламентарием, Милей ежемесячно устраивал «лотерею», по результатам которой приравнивал свою зарплату к зарплате случайно избранного человека. Он объяснял это желанием «вернуть людям» «грязные день-



СЧИТАЙТЕ АНТИКОММУНИСТОМ

Своими главными внешнеполитическими союзниками Хавьер Милей называет США, Израиль и «свободный мир».

В ходе своей избирательной кампании Хавьер Милей заявлял, что социализм всегда и везде ведет к насилию, убийствам, обнищанию. В случае победы на выборах он обещал разорвать отношения со странами, которые, по его мнению, являются «социалистическими» или «коммунистическими», — Китаем, Россией, Бразилией.

В августе 2023 года в интервью Bloomberg он заявлял: «Люди в Китае несвободны, они не могут делать то, что хотят, а если они это делают, их могут убить. Вы будете торговать с убийцей?» Китай является вторым по значимости внешнеторговым партнером Аргентины (главный партнер — Бразилия). Правда, сразу после победы на президентских выборах его советник по вопросам внешней политики (а в настоящее время — министр иностранных дел Аргентины) Диана Мондино объяснила в телевизионном интервью, что разрыва отношений с этими странами не будет, хотя Милей и не одобряет политику этих государств. В конце декабря Агустин Ромо, депутат парламента от коалиции «Свобода наступает», нанес визит в торговое представительство Тайваня в Аргентине. Аргентинские СМИ сообщали, что подобный визит нанесла и новый министр иностранных дел. Диана Мондино исправила ситуацию, встретила с послом КНР и заявила, что сообщения о ее контактах с представителями Тайваня были ошибочными. Власти КНР не признают независимости Тайваня, считая остров своей территорией.

29 декабря Хавьер Милей в письме, направленном лидерам Бразилии, России, Индии, Китая и ЮАР, сообщил, что Аргентина отказывается от ранее запланированного вступления в объединение БРИКС.

В интервью американскому консервативному обозревателю Такеру Карлсону Милей также критиковал за связь с «социализмом» движение «Черные жизни важны» (Black Lives Matter, BLM), «ЛГБТ-лобби», радикальный феминизм, папу римского Франциска.

В ноябре 2023 года в интервью газете La Nación Хавьер Милей сообщил, что предложил Великобритании вернуть Аргентине Фолклендские (Мальвинские) острова по модели передачи Гонконга Китаю в 1997 году. Пресс-секретарь британского правительства заявил по этому поводу следующее: «Фолклендские острова принадлежат Великобритании. Это не подлежит обсуждению и не вызывает сомнений».



AGUSTIN MARCARIAN / REUTERS

19 ноября 2023 года Хавьер Милей был избран президентом Аргентины. За него проголосовало 55,65% избирателей

ги», «украденные кастой политиков». На заседания парламента он ходил через раз. В результате этого он невольно нарушил одно из своих предвыборных обещаний. В его отсутствие было принято повышение налогов на авиабилеты — исход голосования решил один голос «за».

В 2023 году Хавьер Милей выставил свою кандидатуру на президентских выборах. Одним из символов его избирательной кампании стала бензопила, с которой он приходил на митинги. Бензопила была символом урезания расходов бюджета и снижения вмешательства государства в экономику.

Явно копируя одного из своих политических кумиров — Дональда Трампа, Милей обещал избирателям сделать Аргентину снова великой — такой, какой она была в 1900 году. Основными положениями его политической программы были отказ от аргентинского песо в пользу доллара США (можно предположить, что на его взгляды в этом вопросе сильно повлияла привязка песо к доллару в 1991 году, остановившая гиперинфляцию), урезание государственных расходов, в частности, за счет сокращения числа госслужащих (та самая бензопила). Милей также обещал закрыть

Центральный банк страны, приватизировать государственные компании и провести множество других реформ, направленных на либерализацию национальной экономики.

19 ноября 2023 года Хавьер Милей был избран президентом Аргентины. За него проголосовало 55,65% избирателей, принявших участие во втором туре президентских выборов (явка составила 76,31%). 10 декабря он вступил в должность.

Удвоение вместо обмена

Долларизация была одним из самых радикальных предвыборных обещаний Хавьера Милея.

Термин «долларизация» означает использование каким-либо государством иностранной валюты (чаще всего доллара США). Крайняя степень долларизации экономики — официальная (полная) долларизация, при которой страна официально отказывается от своей валюты и принимает более устойчивую валюту другого государства в качестве официальной денежной единицы и законного платежного средства. Если страна принимает доллар США в качестве своей валюты, то вся национальная валюта, находящаяся в обращении, должна быть обме-

Хавьер Милей со своим «боссом» — младшей сестрой Кариной Милей

няна на доллары, все цены и зарплаты должны устанавливаться в долларах, все сделки осуществляться в долларах.

Незадолго до выборов, 14 октября 2023 года, Эмилио Окампо (советник Хавьера Милея по вопросам долларизации) опубликовал статью, посвященную этому вопросу. Основные тезисы ее выглядели так.

Наличие противников долларизации в Аргентине неудивительно. Долларизация положит конец системе, благодаря которой эти люди получают выгоду за счет большинства населения. Удивительны негативные отклики из-за рубежа. Кто-то утверждает, что дефолт предпочтительнее долларизации. Кто-то утверждает, что принятие доллара в качестве национальной валюты равносильно монетарному самоубийству. В таких высказываниях отсутствуют здравый смысл и понимание истории Аргентины и затруднительного положения, в котором она в настоящий момент оказалась.

Аргентинцы уже выбрали доллар. По некоторым оценкам, жители страны хранят в банковских ячейках и дома более \$200 млрд. В то же время общий объем принадлежащих населению наличных денег, а также банковских вкладов и государственных ценных бумаг, деноминированных в песо, не превышает эквивалента \$50 млрд. При этом валютное законодательство советского образца запрещает свободную куплю-продажу валюты. Но никто не хочет хранить сбережения в песо,

который за последние четыре года потерял 95% своей стоимости.

Ряд экономистов утверждают, что в случае принятия доллара в качестве законного платежного средства:

а) будут потеряны существенные доходы от сеньоража (дохода государства, получаемого за счет эмиссии денег);

б) Центробанк лишится возможности выступать в качестве кредитора последней инстанции (предоставлять коммерческим банкам и другим финансовым организациям ликвидность в чрезвычайных обстоятельствах, когда они не могут привлечь ее другими образом);

в) будет потеряна возможность смягчать внешние шоки с помощью монетарной политики.

На самом деле:

а) большая часть доходов от сеньоража давно потеряна из-за спонтанной долларизации;

б) Центробанк неплатежеспособен, сам является крупнейшим должником и не в состоянии выступать кредитором последней инстанции;

в) монетарная политика Аргентины никогда не была направлена на смягчение внешних шоков, а только на снижение инфляции.

В период с 1945 по 1991 год 43 года из 46, а в период с 2002 по 2023 год 20 лет из 22 годовая инфляция в Аргентине превышала 10%. Ни в одной стране не было ничего подобного.

Долларизация — не мираж и не папазя. Для решения структурных проблем нужны структурные решения. Необходимо снизить государственные расходы, дерегулировать и открыть экономику, сделать более гибким рынок труда. Нельзя ждать от долларизации больше, чем она может дать. Она может внести свой вклад в процветание страны в двух аспектах. Во-первых, быстро обуздать инфляцию, что окажет политическую поддержку программе структурных реформ. Во-вторых, популистские политики лишатся одного из самых разрушительных орудий в своем арсенале, а частный сектор получит возможность выбрать твердую валюту для трансакций, сбережения и инвестиций.

В ходе избирательной кампании Хавьер Милей заявлял, что после его избрания Окампо возглавит ЦБ Аргентины с тем, чтобы впоследствии его закрыть. Он также говорил, что отказ от долларизации и закрытия Центрального банка даже не обсуждается.

Но 22 ноября уже избранный президентом, но еще не вступивший в должность, Хавьер Милей заявил в интервью следующее. Хотя ему нравится план Окампо, «необходимо посмотреть, позволит ли рыночная ситуация принять решение, подобное предложенному Эмилио, и готов ли



MATIAS BAGLIETTO / REUTERS

он претворять в жизнь план, который не совпадает с тем, что он изначально планировал». 23 ноября аргентинские СМИ сообщили, что Окампо отказался возглавить ЦБ Аргентины из-за разногласий с президентом. 24 ноября президентская администрация сообщила в соцсети X (бывший Twitter): «В связи с распространением ложных слухов мы хотим пояснить, что вопрос закрытия Центрального банка Аргентинской Республики не подлежит обсуждению». Долларизация в этом сообщении не упоминалась.

Вместо отказа от песо в пользу доллара 12 декабря 2023 года, на третий день пребывания президента Милей в должности, было объявлено о 54-процентной девальвации песо — до 800 песо за доллар — с последующей ежемесячной девальвацией на 2%. Одно-

временно было объявлено об отмене ограничений на свободный обмен валюты. На черном рынке в конце января курс доллара был в полтора раза выше официального — 1205–1225 песо за доллар. Ожидается, что в феврале—марте будет объявлено о новой девальвации. В марте—апреле аргентинские фермеры будут собирать урожай пшеницы, кукурузы и сои. В случае, если новая девальвация к тому времени еще не будет проведена, они могут придержать свою продукцию, лишив государственный бюджет поступлений, связанных с экспортом.

Денег нет

В своей инаугурационной речи президент Милей заявлял, что «ситуация в Аргентине критическая и чрезвычайная», реформы, необходимые стра-

Министр экономики Аргентины Луис Капуто (слева) и глава ЦБ Аргентины (который Хавьер Милей обещал закрыть) на пресс-конференции по случаю переговоров с МВФ

не, будут «шоковыми», потому что «поэтапные», проводимые в прошлом, не приводили к нужным результатам.

Пакет мер шоковой терапии представил 12 декабря новый министр экономики Луис Капуто. В ходе своего телевизионного выступления он несколько раз повторял: «Денег нет».

Как заявил Капуто, принимаемые властями меры будут болезненными в краткосрочной перспективе, но они необходимы для решения проблемы бюджетного дефицита и обуздания инфляции, выражающейся трехзначными цифрами. «Цель — избежать катастрофы и вернуть экономику в нормальное русло», — заявил министр. Размер бюджетного дефицита он оценил в 5,5% ВВП и добавил, что за последние 123 года Аргентина 113 раз сводила государственный бюджет с дефицитом. «Мы должны решить проблему в корне. Для этого нужно побороть нашу привычку к бюджетному дефициту», — сказал Капуто.

Капуто предупредил, что инфляция за декабрь будет выше обычного (накануне ожидаемой девальвации песо цены на продукты питания и бензин выросли примерно на 20%). Так и случилось. По данным Национального института статистики и переписи населения Аргентины (Instituto Nacional de Estadística y Censos, INDEC), опубликованным в январе, инфляция за 2023 год составила 211,4%. Сильнее всего выросли цены на продукты питания и безалкогольные напитки — на 251,3%. Особенно сильно дорожали мясо и мясопродукты, хлеб и крупы. Самый высокий месячный уровень инфляции был зафиксирован в дека-

Хавьер Милей установил своеобразный рекорд — никогда раньше в истории страны от избрания президента до первых протестов против его политики не проходило так мало времени



CRISTINA SILE / REUTERS

Переход Аргентины с песо на доллар США был одним из главных пунктов политической программы Хавьера Милей

бре — 25,5%. По уровню инфляции Аргентина заняла первое место в Латинской Америке, обогнав даже традиционного чемпиона — Венесуэлу.

Кроме девальвации песо Луис Капуто также объявил о снижении субсидий на энергоносители и общественный транспорт. Планируется, что новая схема тарифов на электроэнергию будет принята к концу 2024 года. В настоящее время размер этих субсидий соответствует примерно 2% ВВП. Планируется постепенное снижение субсидий с полной их отменой к концу 2026 года. В 2024 году субсидии долж-

БОЛЬШЕ, ЧЕМ ПЕРВАЯ ЛЕДИ

Хавьер Милей рассказывал, что в детстве его били и ругали родители, в семье хорошо к нему относились только бабушка со стороны матери и младшая сестра Карина.

Хорошие отношения с сестрой он сохранил на всю жизнь. В апреле 2022 года аргентинский журналист Эдуардо Фейнман спросил его: «Предположим, вы станете следующим президентом. Какую должность займет ваша сестра?» Ответ Милей был таким: «Какую пожелает. В глубине души я считаю, что она будет кем-то большим, чем первая леди. Мы с ней шутим по поводу того, что я все это сделал ради того, чтобы сделать ее первой леди». В другом интервью Хавьер Милей сравнил себя с первосвященником Аароном, а сестру — с Моисеем.

После того как Хавьер Милей занял президентский пост, Карина Милей стала генеральным секретарем канцелярии президента. Президент называет свою сестру «боссом». Карина Милей присутствует на заседаниях кабинета министров. Президент обсуждал с сестрой кандидатуры претендентов на министерские посты. Газета Buenos Aires Times писала, что генеральный секретарь канцелярии президента следит также за тем, чтобы на официальных фотографиях ее брата не было видно двойного подбородка (Хавьеру не нравится эта деталь его внешности). Все фото до публикации якобы обрабатывает с помощью PhotoShop знакомая Карины.

ны быть уменьшены на одну треть, что должно снизить бюджетные расходы на \$3,5 млрд. Капуто объявил, что в переходный период субсидии должны направляться не производителям, а потребителям, населению. Он не уточнил, будет ли при выплате субсидий учитываться уровень доходов домохозяйств.

Министр экономики также сообщил о том, что государственные тендеры на общественные работы не будут больше объявляться. Кроме того, тендеры, которые были утверждены, но еще не начались, будут отменены. «Нет денег для оплаты общественных работ. Как знают все аргентинцы, в конечном итоге эти деньги кладут в карманы политики и бизнесмены. Общественные работы всегда были одним из очагов государственной коррупции, и мы покончим с этой практикой», — заявил Капуто.

Были объявлены также следующие экстренные меры: снижение числа министерств с 18 до 9; отказ от продления государственных трудовых контрактов, заключенных в 2023 году (в результате чего работы лишились более 5 тыс. госслужащих); приостановка на год оплаты политической рекламы из госбюджета; сокращение до минимума денежных трансфертов из центра правительствам регионов; замена государственной системы регулирования импорта SIRA более простой системой SEDI. Ожидается, что новая система, более соответствующая стандартам Всемирной торговой организации, будет способствовать устранению торговых барьеров и предотвращению коррупции. Подверглась

Касероласо (марши пустых кастрюль) проводились в Аргентине и во время прошлых экономических кризисов

пересмотру социальная программа El Potenciar Trabajo, направленная на социальную интеграцию и повышение доходов людей, оказавшихся в крайне уязвимом положении. К началу января лишились пособия 4588 участников программы, которые, как выяснилось, занимали должности на государственной службе. Еще одной экстраординарной мерой стало удвоение государственных расходов, направляемых получателям детских пособий и обладателям продуктовой карты для малоимущих Tarjeta Alimentar. По словам Капуто, нуждающиеся должны получать государственную помощь напрямую, без посредников.

Забуксовавший омнибус

Вскоре после объявления первых экстраординарных мер, 28 декабря 2023 года, новое правительство Аргентины передало в парламент «Закон об основах и отправных точках свободы аргентинцев», получивший также название «закон-омнибус» (Ley Omnibus). В оригинальном тексте законопроекта было 664 статей.



По мнению 55% аргентинцев, реформы, которые проводит президент Милей, необходимы для оздоровления экономики



В Конгрессе аргентинской нации (парламенте Аргентины) пропрезидентские силы находятся в меньшинстве. После прошлогодних выборов у представителей коалиции La Libertad Avanza 40 из 257 мест в Палате депутатов (нижней палате парламента) и 7 из 72 мест в Сенате. Ни один из 24 руководителей регионов не принадлежит к президентской коалиции. Для того чтобы законопроект стал законом, за него должно проголосовать большинство депутатов обеих палат.

Неудивительно, что судьба законопроекта в парламенте пока складывается непросто. За январь в результате обсуждений «закона-омнибуса» правящая коалиция делала оппозиции одну уступку за другой. В результате из законопроекта было вычеркнуто 280 статей, осталось 384. Большая часть статей, исключенных из законопроекта, касается бюджетно-финансовой сферы. Исключены статьи о повышении экспортных пошлин на сельскохо-

Не все аргентинцы одобряют политику шоковой терапии



обзоры своей программы финансовой помощи. В августе 2023 года фонд констатировал, что власти Аргентины отклонились от выполнения поставленных целей, но могут исправить ситуацию. В конце октября оценка была более жесткой — «неэффективное управление».

После выборов 2023 года ситуация изменилась в лучшую сторону. Возможно, сыграла свою роль объявленная Хавьером Милеем внешнеполитическая ориентация на США (США обладают самым большим количеством голосов в МВФ).

В декабре 2023 года Луис Капуто заявил, что новое правительство обсуждает с МВФ корректировку условий соглашения об урегулировании задолженности, но при этом будет своевременно проводить платежи по кредиту. Чтобы выплатить МВФ \$913 млн в декабре 2023 года, власти Аргентины взяли бридж-кредит в размере \$960 млн у Андской корпорации развития (Corporacion Andina de Fomento, CAF).

В начале января 2024 года в Аргентину прибыла делегация МВФ. По итогам длившихся почти неделю переговоров было достигнуто соглашение о том, что программа финансовой помощи будет продолжена, Аргентине будет выделен новый транш в разме-

зятственную продукцию, пересмотре формулы индексации взносов в систему социального страхования, пересмотрено в меньшую сторону запланированное изменение налоговой базы по налогу на доходы физических лиц.

В законопроекте остались статьи, касающиеся приватизации компаний, контролируемых государством, при этом президент Милей вычеркнул из списка крупнейшую нефтяную компанию страны YPF (Yacimientos Petroliferos Fiscales). Еще в три компании — Nucleoelectrica Argentina, Banco Nacion и Arsat — допустят частных акционеров, но контрольный пакет акций останется у государства.

Переговоры с МВФ

С Международным валютным фондом новому правительству Аргентины оказалось договориться легче, чем со своим парламентом.

История аргентинского долга МВФ такова. В мае 2018 года занимавший тогда пост президента Аргентины Маурисио Макри обратился к МВФ за помощью с целью преодоления валютного кризиса. Первоначально размер кредита составлял \$50 млрд, но, поскольку курс песо продолжал падать, сумма кредита была увеличена до \$56,3 млрд. По условиям соглашения с Международным валютным фондом правительство должно было повысить налоги и снизить бюджетные расходы, чтобы в течение года ликви-



дировать дефицит госбюджета, составивший в 2018 году 2,7% ВВП.

Но обещания властей не были выполнены, президент Макри не смог в 2019 году переизбраться на второй срок. Избранный президентом Альберто Фернандес отказался от получения оставшейся на тот момент части кредита — около \$11 млрд. Начались длительные переговоры о реструктуризации долга, закончившиеся в январе 2022 года. В марте того же года МВФ продлил срок действия соглашения с Аргентиной в формате механизма расширенного кредитования (EFF) на 30 месяцев. В течение этого периода МВФ периодически проводил

ре \$4,7 млрд. Выделенные \$4,7 млрд пойдут на погашение долговых обязательств Аргентины перед МВФ.

29 января агентство Reuters сообщило со ссылкой на хорошо осведомленные источники, что МВФ позволит Аргентине перенести срок очередного пересмотра кредитной программы с сентября на ноябрь 2024 года. Таким образом, правительство Милея получит больше времени на проведение реформ и, возможно, сможет договориться о реструктуризации долга. Хотя в настоящее время, по утверждению директора-распорядителя МВФ Кристаллины Георгиевой, переговоры о реструктуризации не ведутся.

Протест за свой счет

Выступления аргентинцев, недовольных политикой нового президента — девальвацией песо, планируемыми реформами, — начались почти сразу после вступления Хавьера Милея в должность.

Предвидя масштабные акции протеста, министр безопасности Аргентины Патрисия Буллич объявила в декабре о новых правилах борьбы с ними. Согласно этим правилам, государство не будет оплачивать работу сил правопорядка. Счета будут выставяться официально зарегистрированным организациям, причастным к массовым акциям, а также индивидуальным участникам протестов. Протестующих будут идентифицировать с помощью «видео, цифровых средств и вручную». Полиция получила право изымать на автобусных остановках и станциях железной дороги маски, палки и другие предметы, которые могут быть использованы демонстрантами. В случае участия несовершеннолетних в протестных акциях в учебное время к ответственности будут привлекаться их родители. Особенно жестко министр пообещала реагировать на блокировку дорог (интересно отметить, что сама госпожа министр участвовала в блокировке дорог во время массовых выступлений против локдауна в период пандемии COVID-19).

Угрозы не остановили недовольных. 24 января по призыву крупнейшего профсоюза страны CGT прошла 12-часовая общенациональная забастовка. В этот же день десятки тысяч аргентинцев приняли участие в акции протеста в Буэнос-Айресе, пройдя по улицам столицы маршем, завершившимся у здания парламента. Акции протеста повторялись и в следующие выходные. Хавьер Милей установил своеобразный рекорд — никогда

По данным INDEC, продукты питания за 2023 год подорожали в несколько раз. Цена бананов выросла на 301%, помидоров — на 287,8%. Рекордсменом оказался рис — рост на 634,4%

раньше в истории страны от избрания президента до первых протестов против его политики не проходило так мало времени.

Несмотря на протесты, планы экономических реформ нового президента одобряют многие аргентинцы. В январе компания политического консалтинга Escenagios провела опрос общественного мнения. По мнению 55% аргентинцев, реформы, которые проводит президент Милей, необходимы для оздоровления экономики.

Ответ на вопрос о том, удастся ли президенту Милею излечить хронически большую аргентинскую экономику, может дать лишь время ●



Брокерский счет для бизнеса

- ▶ Зарабатывайте на ценных бумагах
- ▶ Экономьте на конвертации валюты
- ▶ Получайте дополнительный доход с помощью свободных средств компании