



**Сергей Гришунин**

управляющий директор рейтинговой службы  
Национального рейтингового агентства

# Ситуация изменилась глобально

**В целом Банку России удастся поддерживать финансовую стабильность за счет своевременно принятых мер**

На вопросы журнала Вестник НАУФОР о перспективах развития экономической ситуации в России, способах воздействия на нее, потенциальных рисках и диапазоне возможностей отвечает управляющий директор рейтинговой службы Национального рейтингового агентства Сергей Гришунин.

Фотография Национальное рейтинговое агентство

— Ключевая ставка повышена до 20%. Какие плюсы-минусы несет это решение, сколько времени оно может быть более полезным чем вредным для экономики?

— Повышение ключевой ставки было необходимо для обеспечения увеличения депозитных ставок до уровней, необходимых, чтобы компенсировать возросшие девальвационные и инфляционные риски. В целом повышение ставки 28 февраля 2022 года в целом достигло своей цели — предотвратить отток рублевых средств из банков и снизить риски системного банковского кризиса.

На наш взгляд, держать такую ставку больше 3–6 месяцев является крайне опасным, так как прибыльность большинства бизнесов намного меньше, чем 20%. Если сырьевой сектор России

такую ставку выдержит, то такие сектора как торговля, машиностроение и строительство такую ставку уже не выдерживают. Результатом будет остановка кредитования в этих сегментах, снижение инвестиционной активности и, как результат, убытки банков и существенный экономический спад.

Поэтому регулятор сейчас находится в очень сложном положении. С одной стороны идет постоянное ужесточение санкций, а с другой стороны необходимо ослаблять денежно-кредитную политику. Наш базовый прогноз все же заключается в том, что ключевая ставка будет понижена на ближайшем заседании Банка России до уровня 15%–17%. Об этом косвенно могут свидетельствовать

(1) постепенное снижение депозитных ставок ключевых коммерческих банков до 14%–15% годовых;

(2) кривая текущих ставок по ОФЗ.

После снижения ключевой ставки рубль может ослабеть до 90–95 рублей за доллар.

— Как вы оцениваете результаты открытия биржевых торгов ОФЗ?

— Регулятор, как и анонсировал ранее, приложил усилия для стабилизации рынка и избежал глубокой коррекции при открытии торгов (снизил избыточную волатильность и обеспечил ликвидность торгов). По итогам аукциона можно говорить о том, что большинство участников торгов полагают, что в скором времени ключевая ставка будет снижена.

— Насколько опасным фактором является заморозка значительной части золотовалютных резервов Банка России? Помогут ли введенные жесткие меры валютного контроля, включая запрет на продажу наличных долларов, могут ли они быть усилены?

Заморозка несет за собой существенные экономические последствия, в том числе невозможность проводить интервенции на валютном рынке, и существенно ограничивает возможности гасить задолженность по суверенному долгу.

Эти негативные факты частично смягчаются высокими ценами на сырье, а также тем фактом, что заморожена только часть резервов. Кроме того, произошло существенное «сжатие» импорта, а экспорт ресурсов продолжается.

Поэтому в целом Банку России удается поддерживать финансовую стабильность за счет своевременно принятых мер — повышение ставки, ограничений в обращении иностранной валюты и других мер по контролю за оборотом капитала.

— Как вы оцениваете устойчивость российской экономики? На какие показатели бы обратили внимание, чтобы объективно оценивать ситуацию в экономике страны в текущих условиях?

— Устойчивость экономики в краткосрочном периоде в этих условиях зависит от возможности экспортировать сырьевые товары и быстро перестроить логистику. Также крайне важно предпринять меры по повышению экономической свободы для предпринимателей.

Большая часть этих мер была принята, поэтому падение ВВП в 2022 году не должна превысить 8% по прогнозам НРА.

— Потребительские цены выросли по разным категориям в разном диапазоне, но весьма заметно, причем сразу за ростом курса доллара. В чем объективные экономические причины такого роста?

— Рост потребительских цен связан 1) с возросшим спросом населения на определенные категории товаров в ожидании их дефицита в дальнейшем или существенного роста их стоимости,

2) разрывом логистических цепочек,

3) резким ростом курса доллара по отношению к рублю (обесценением рубля) и волатильностью курса, соответственно, рост закупочных цен на импортные товары;

4) желание продавцов в условиях дальнейшей неопределенности максимально в моменте увеличить прибыль, пока у населения есть спрос и деньги, а у них товар.

По данным таможенной статистики ФТС России импорт России в 2021 году составил 296,1 млрд долл. США и по сравнению с январем–декабрем 2020 года увеличился на 26,5%.

РФ зависит от импортных товаров, импортного оборудования, импортного сырья для сельского хозяйства, медикаментов и т.д., а эти товары покупаются не за рубли, а за доллары, доллар является резервной валютой, в отличие от рубля, и в основном международные торговые операции ведутся в долларах.

— Какие отрасли экономики в нашей стране могут пострадать в результате введенных санкций, какие получают возможности для роста? Дает ли сложившаяся ситуация с санкциями и крайне враждебным отноше-

нием к стране со стороны США и европейских стран — какие-то возможности для развития?

— Текущие беспрецедентные санкции, ограничивающие рынки сбыта продукции добывающих отраслей, уход с российского рынка компаний в силу повышенных репутационных рисков работы с РФ из-за ситуации в Украине (в частности, работа крупнейших логистических и перестраховочных компаний), введение ограничений со стороны РФ на экспорт определенной «продукции», оказывают прямое или косвенное влияние на все отрасли экономики, а через пару месяцев это влияние будет ощущаться всё сильнее.

Эффект от санкций должен проявиться быстрее всего в отраслях, использующих продукцию наукоёмких производств и входящих в систему международной кооперации. К таким отраслям относятся авиакосмическая, автомобильная, электронная промышленности, производство коммуникационного и медицинского оборудования, фармацевтическая промышленность. Постепенно возникнет дефицит комплектующих в энергетическом машиностроении, сложного нефтегазового оборудования, оборудования для металлургии, сырья для сельскохозяйственной отрасли и т.д.

Возможность для развития есть и для ее реализации необходимо оперативное реагирование государства на нужды основных компаний-производителей (и потребителей их продукции) в виде адаптации системы государственного регулирования их деятельности, введения налоговых льгот, отмены таможенных пошлин, адресной материальной поддержки конкретных проектов, которые помогут обеспечить дальнейшее функционирование приоритетных отраслей экономики РФ.

Учитывая специфику перечисленных выше отраслей, импортозамещение в их деятельности не может быть выполнено одновременно путем замены ино-

странных поставщиков товаров и услуг на аналогичных поставщиков внутри страны, так как маловероятно существование готовых к продаже товаров и услуг на внутреннем рынке РФ, идентичным по характеристикам иностранным, при условии, что ранее их рынка сбыта не существовало.

Также государству необходимо обратить внимание на создание долгосрочных программ подготовки квалифицированных специалистов с дальнейшим трудоустройством по профилю обучения с достойной оплатой труда, развитие НИИ в приоритетных отраслях.

— Насколько тяжелым является положение в экономике нашей страны, например, по сравнению с 1998 годом?

— Ухудшение состояния экономики РФ началось задолго до 1998 года, что было связано с экономическими и политическими процессами, проходившими в стране. Тогда кризис в был вызван внутренними проблемами.

По сравнению с 1998 годом современная экономика была более интегрирована в международную экономическую систему, рынок нацелен на глобализацию и кооперацию с другими странами, ситуация изменилась глобально, молниеносно и неожиданно, поэтому текущий кризис будет более глубоким и тяжелым, и в перспективе ситуация в экономике будет хуже, чем в 1998 году, поскольку для переориентации экономики потребуется больше времени, ресурсов и квалифицированных кадров.

— Какие риски нес в себе возможный дефолт по российским еврооблигациям?

— Основной риск — репутационный, а также — существенный рост стоимости заимствования на зарубежных рынках, если инвесторы все же решат приобрести долг эмитента, допустившего дефолт по своим обязательствам. Но все это в необозримом будущем, поскольку в настоящем рынок иностранного капитала для РФ закрыт.

— Как вы оцениваете политику западных рейтинговых агентств и снижение рейтингов?

— Деятельность рейтинговых агентств, как российских, так и международной, является регламентированной, рейтинги присваиваются в соответствии с утвержденными методологиями, которые учитывают широкий набор факторов. Кредитный рейтинг отражает уровень кредитоспособности, т.е. способности государства или отдельной компании ответить по своим обязательствам (расплатиться с долгами). Если говорить о снижении суверенного рейтинга РФ до предефолтного тремя международными рейтинговыми агентствами (с последующим отзывом Fitch и Moody's), то формально компании действовали в рамках методологии, но в целом данные действия носят необъективный характер, поскольку РФ обладает достаточным объемом средств в иностранной валюте, чтобы полностью исполнить свои обязательства по суверенному долгу, но часть средств заблокирована некоторыми странами как рычаг политического и экономического давления на РФ, в дополнение к этому, страна, в юрисдикции которой выпущен долг, в лице Минфина США не дает провести выплаты в валюте долга, тем самым, создавая ситуацию технического дефолта по бумагам. Что касается рейтингов российских компаний, то они не могут быть выше рейтинга страны.

Кредитные рейтинги, присваиваемые международными рейтинговыми агентствами, позволяют инвесторам по всему миру оценивать риски своих вложений, а странам и компаниям привлекать дополнительное финансирование.

Снижение рейтинга — снижение доверия со стороны потенциальных инвесторов и сокращение их количества, а значит снижение возможности заимствований и рост их стоимости как плата за повышенный риск, что, в свою очередь, ограничивает возможности развития как экономики в целом, так и бизнеса отдельной компании в частности (расширение производственных процессов, модернизация технологий и

оборудования, развитие новых проектов и т.п.).

— Как влияет текущая ситуация на вашу рейтинговую деятельность?

— Для аналитиков очень важен доступ к статистическим данным для оценки текущей ситуации и прогнозирования будущего, сейчас давать оценки и делать прогнозы становится тяжелее в связи с сокращением данных в открытом доступе, как по инициативе регулятора, так и в связи с уходом с российского рынка иностранных компаний (например, Bloomberg).

— Есть ли, на Ваш взгляд, какие-то решения — политические, экономические — принятие которых могло бы поменять ситуацию и привести больше оптимизма в ближайшую перспективу?

— Оптимизм может заключаться в лишь том, чтоб в это тяжелое время были бы наиболее эффективно использованы имеющиеся у страны ресурсы, чтобы в кратчайшие сроки повысить производительность труда и увеличить потенциал российской экономики, включая инновационный.

Также должны быть приложены усилия для выстраивания более тесных партнерских отношений с соседями, сохранив деловые отношения, для замещения выпадающего импорта. Ну и наконец, нужно усиленно внедрять в экономическую деятельность принципы устойчивого развития, так как на именно на этой основе возможно возобновление отношений с остальным миром. □