



**AKRA**

«Влияние санкций на экономику и банковский сектор»  
Банковский институт НИУ ВШЭ  
27 сентября 2018, Москва

# **4 года санкций: экономические последствия**

---

**Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)**

**Василиса Баранова**

Аналитик группы суверенных рейтингов и прогнозирования

[vasilisa.baranova@acra-ratings.ru](mailto:vasilisa.baranova@acra-ratings.ru)

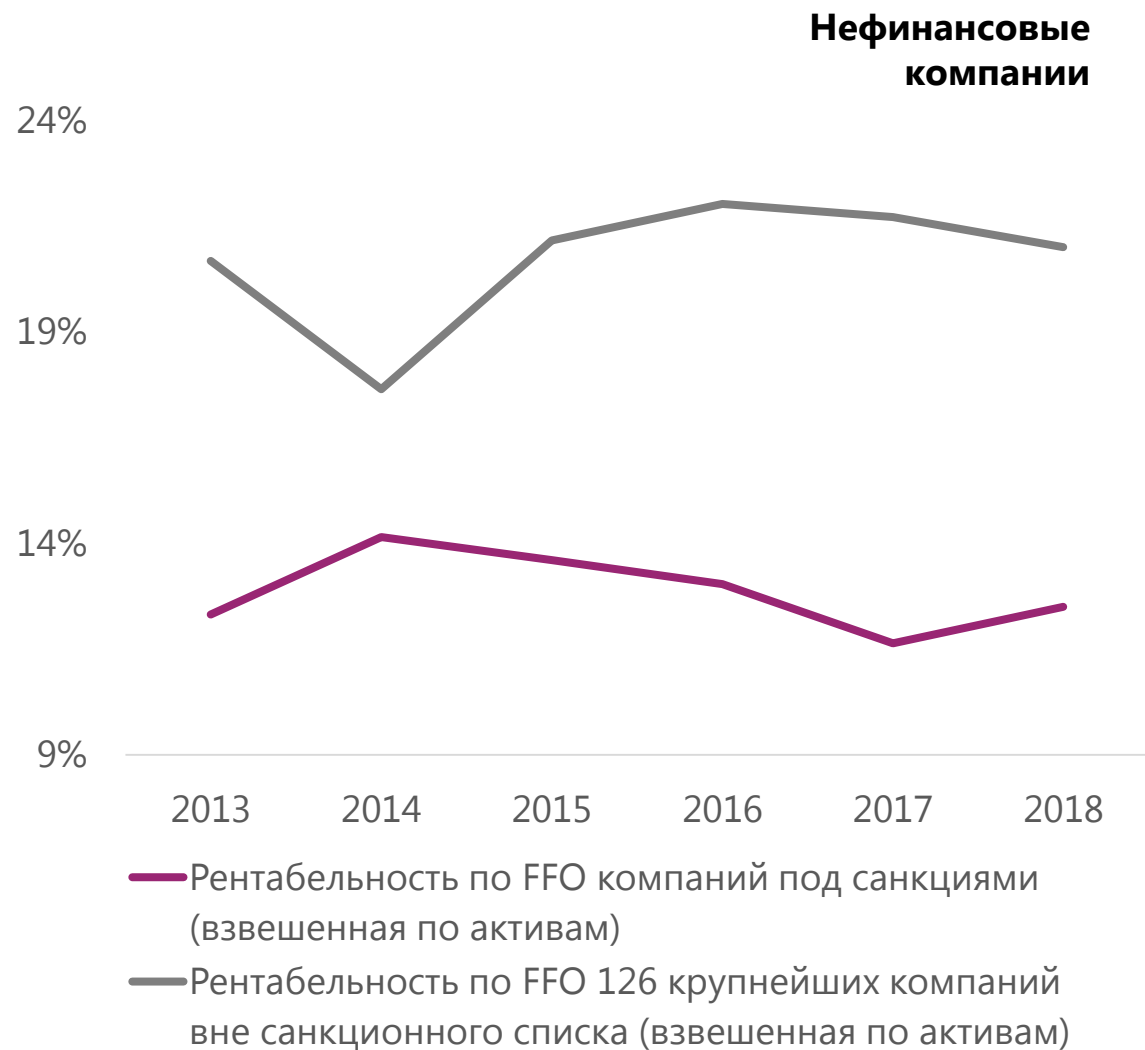
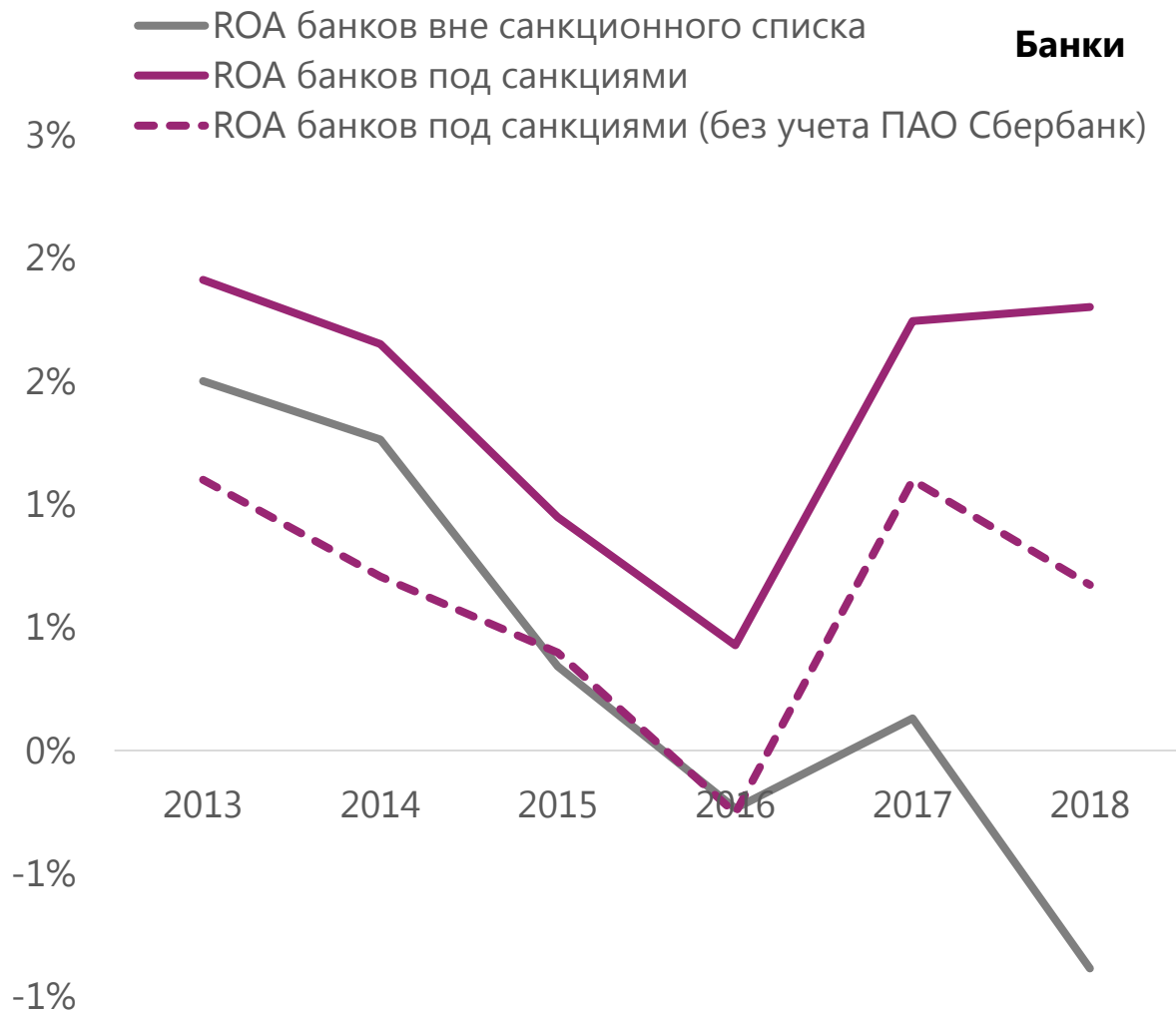
<http://www.acra-ratings.ru/>

Основные структурные тенденции:

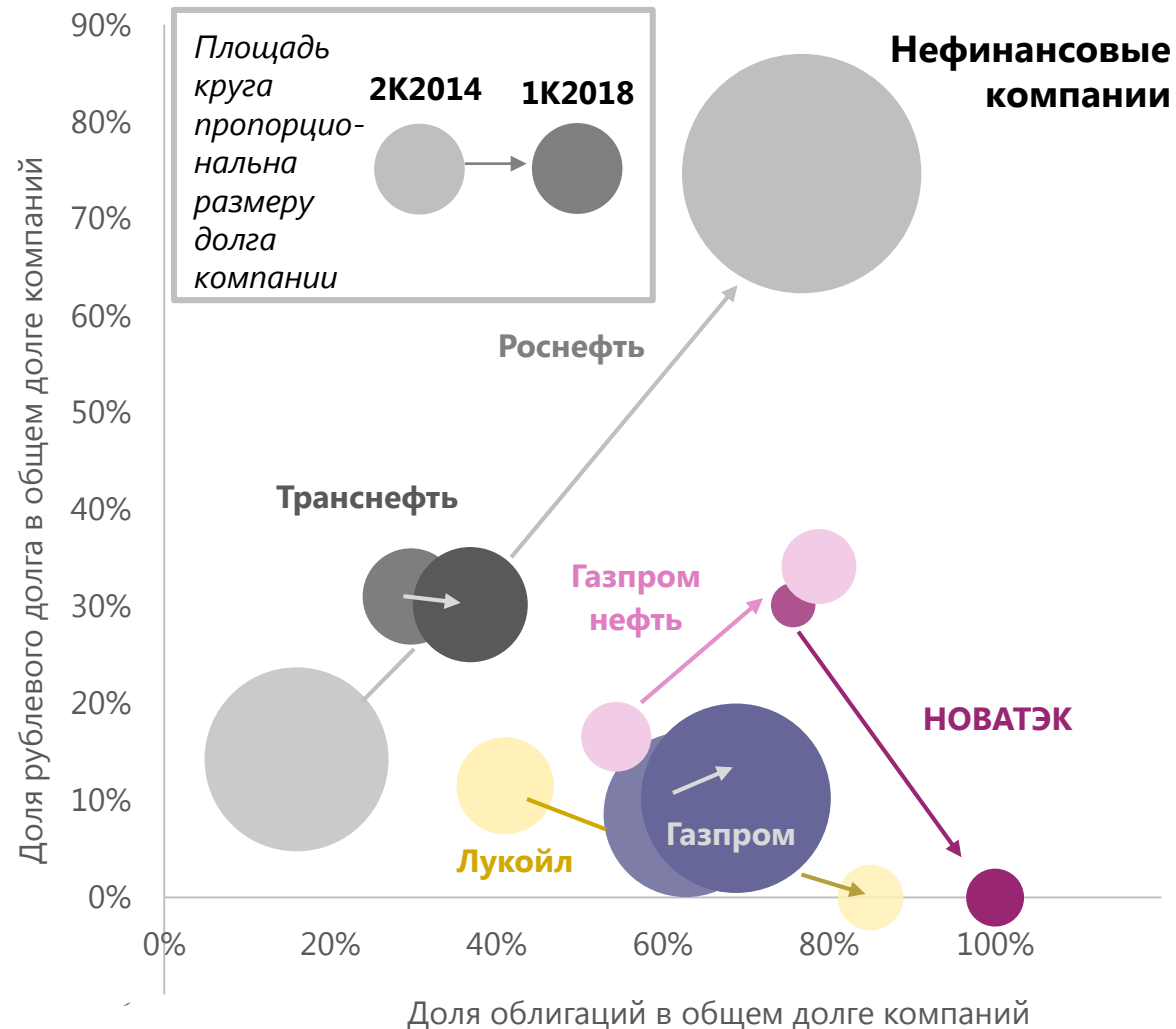
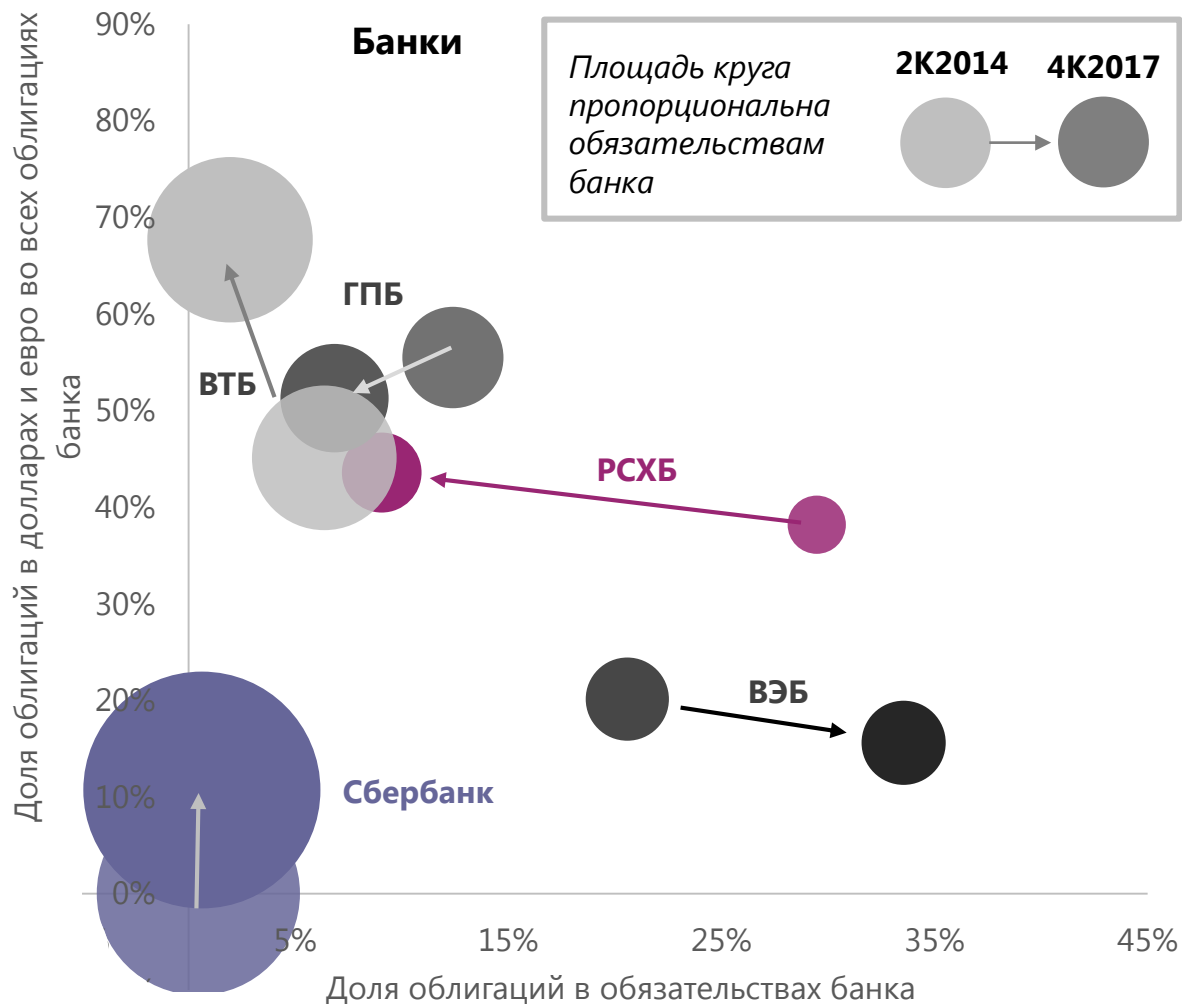
- 1. Стареющее население** – ограничивает предложение труда и рост, но создает новые рынки.
- 2. Переход в режим низкой инфляции** – большая предсказуемость условий для бизнеса, потенциал для роста долгового финансирования, но меньшая гибкость в управлении издержками.
- 3. Изменения в экономической политике** – пенсионный возраст, НДС +2%, перераспределение расходов (майские указы).
- 4. Разворот на Восток** – рост доли азиатских стран в экспорте, импорте, прямых инвестициях и долге.
- 5. Санкции** – сдерживающий фактор для долгосрочного роста.

Индикатор	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Прирост реального ВВП (% г/г)	-2.5	-0.2	1.5	1.6	1.4	1.5	1.4	1.4
Инфляция (% дек./дек.)	13.2	5.4	2.5	4.1	4.6	3.9	3.9	3.8
Цена нефти Urals (долл./барр.)	51.3	42.3	53.5	68.5	59.2	60.3	61.6	62.8
USDRUB (среднегодовой)	61.3	67.2	58.3	64.1	63.5	60.1	61.2	62.6
Безработица (% ЭАН)	5.6	5.5	5.2	5.1	5.2	5.3	5.3	5.3

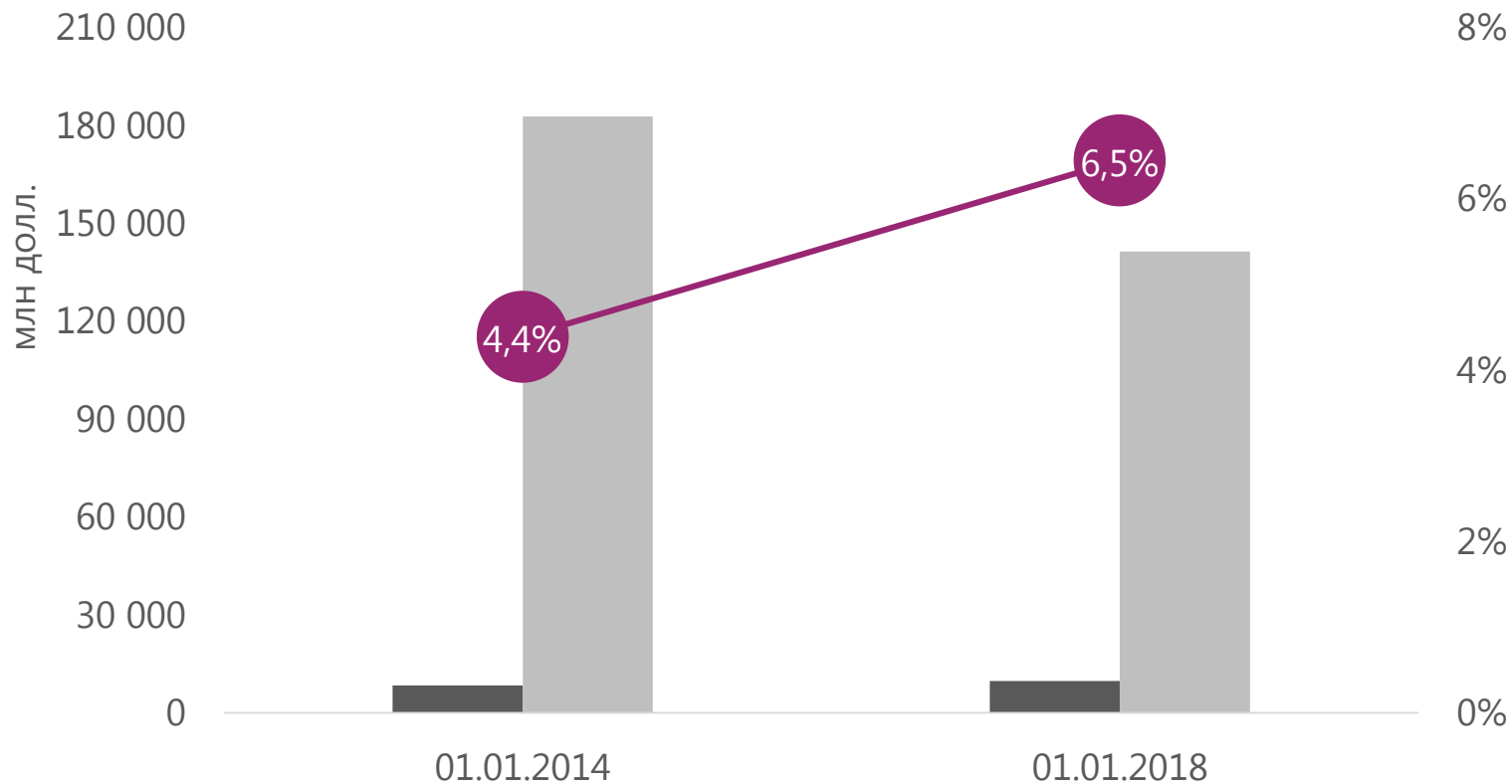
# Санкции не повлияли на рентабельность компаний и банков...



Источник: Bloomberg, расчеты АКРА



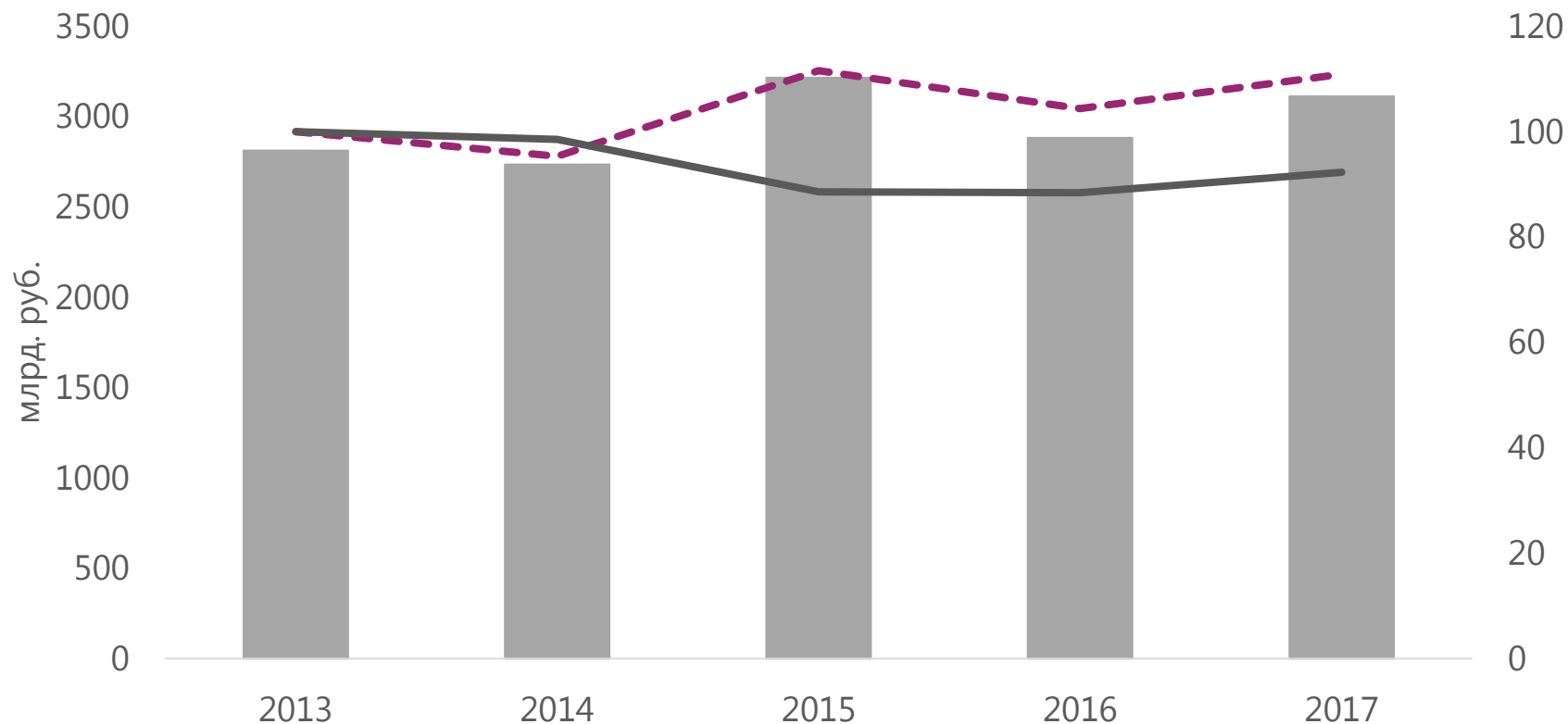
## Объем входящих прямых инвестиций снизился; доля Запада упала, а Азии выросла



- ✓ **Доля азиатских стран в прямых инвестициях в российскую экономику выросла** с начала 2014 по начало 2018 года с 4,4 до 6,5%, однако это стало результатом снижения объема западных инвестиций на фоне санкций.
- ✓ Но продолжающийся экономический рост Китая **создает потенциал для увеличения доли** его инвестиций в российскую экономику.

- Прямые инвестиции азиатских стран в РФ по состоянию на дату
- Прямые инвестиции европейских стран, США и Канады в РФ по состоянию на дату
- Доля азиатских стран в прямых инвестициях в РФ (пр. ось)

## Инвестиции в нефтегазовом комплексе не снизились после санкций



- ✓ Санкции **не привели к спаду капитальных расходов** нефтегазовых компаний.
- ✓ Реальные темпы роста капитальных инвестиций нефтегазовых компаний **снизились меньше, чем в целом по России.**

■ Капитальные расходы нефтегазовых компаний, млрд. руб.

--- Капитальные расходы нефтегазовых компаний в реальном выражении (2013=100%), пр. ось.

— Капитальные расходы в России в целом (2013=100%), пр ось.

# Замороженные проекты в России в нефтегазовом комплексе из-за санкций

- ✓ Большая часть отмененных проектов – **Роснефть** и **ExxonMobil**
- ✓ Оценка убытков **ExxonMobil** – \$200 млн



Суммарные извлекаемые ресурсы (на 01.01.2018):

- Нефть и г/к – 12,3 млрд т.
- Газ – 15,2 трлн м<sup>3</sup>

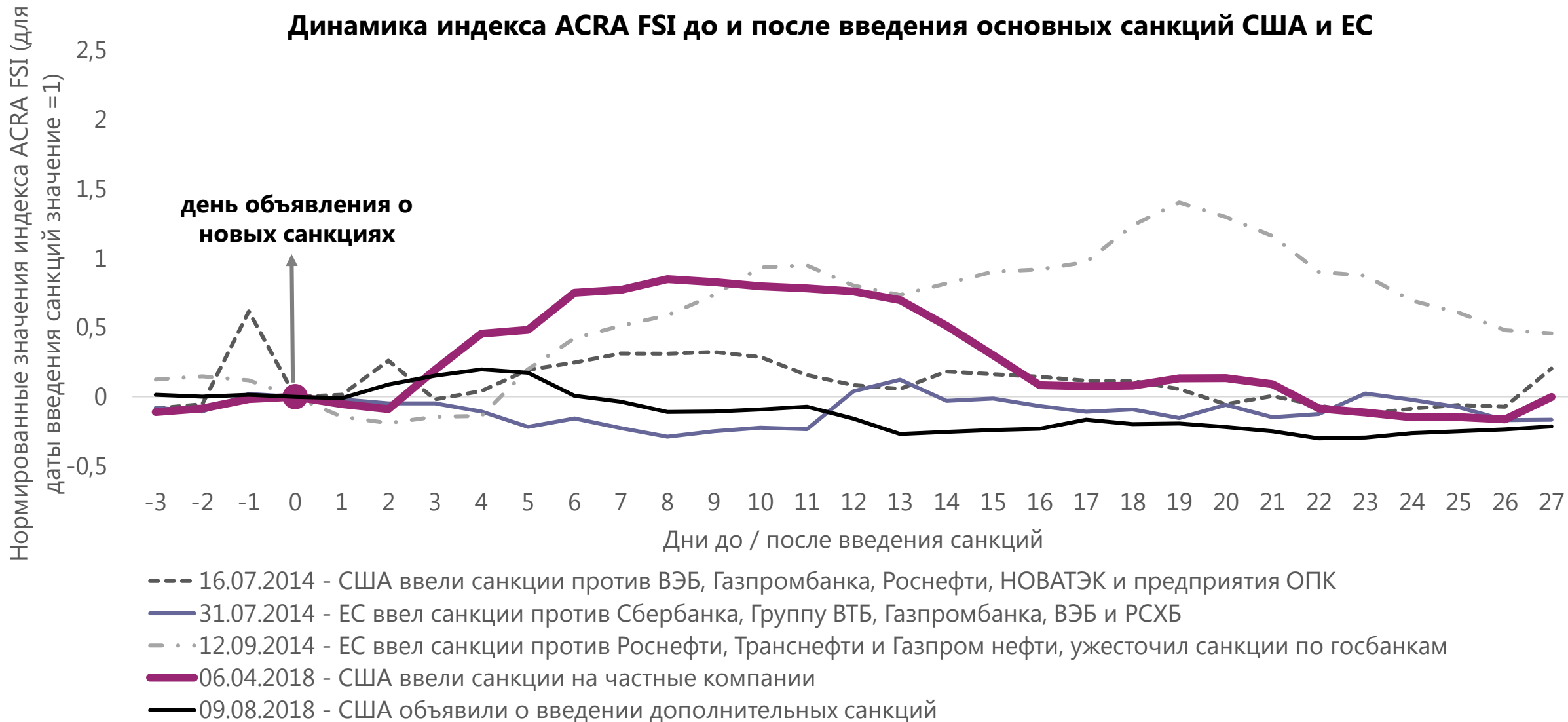
### Санкции стали стимулом для ускорения разработки и внедрения мер, повышающих устойчивость российской экономики:

- ✓ **Торговые барьеры.** Контрсанкции ограничили импорт некоторых категорий продовольственных товаров, что привело к росту цен на ряд товаров. Эффект на реальные доходы населения мы оцениваем в минус 2–3 п. п. на 2018 год.
- ✓ **Инфраструктура финансового рынка.** Угроза нарушения непрерывного денежного оборота ускорила разработку норм, стимулирующих использование внутренних аналогов глобальных финансовых сервисов в следующих областях: платежные системы, кредитные рейтинги и т. д.
- ✓ **Требования по хранению данных на территории России и локализации программного обеспечения госучреждений.** Необходимость выполнения данных требований повысила издержки технологических и телекоммуникационных компаний.
- ✓ **Фискальная политика.** Бюджетное планирование базируется на более консервативных предпосылках, чем это могло бы быть в отсутствие санкций. Внешние заимствования не рассматриваются в качестве надежного источника финансирования.
- ✓ **Размещение международных резервов.** Необходимость сохранения ликвидности привела к изменению структуры инвестиций в сторону снижения (вероятно, долгосрочного) доли госбумаг инициаторов санкций.



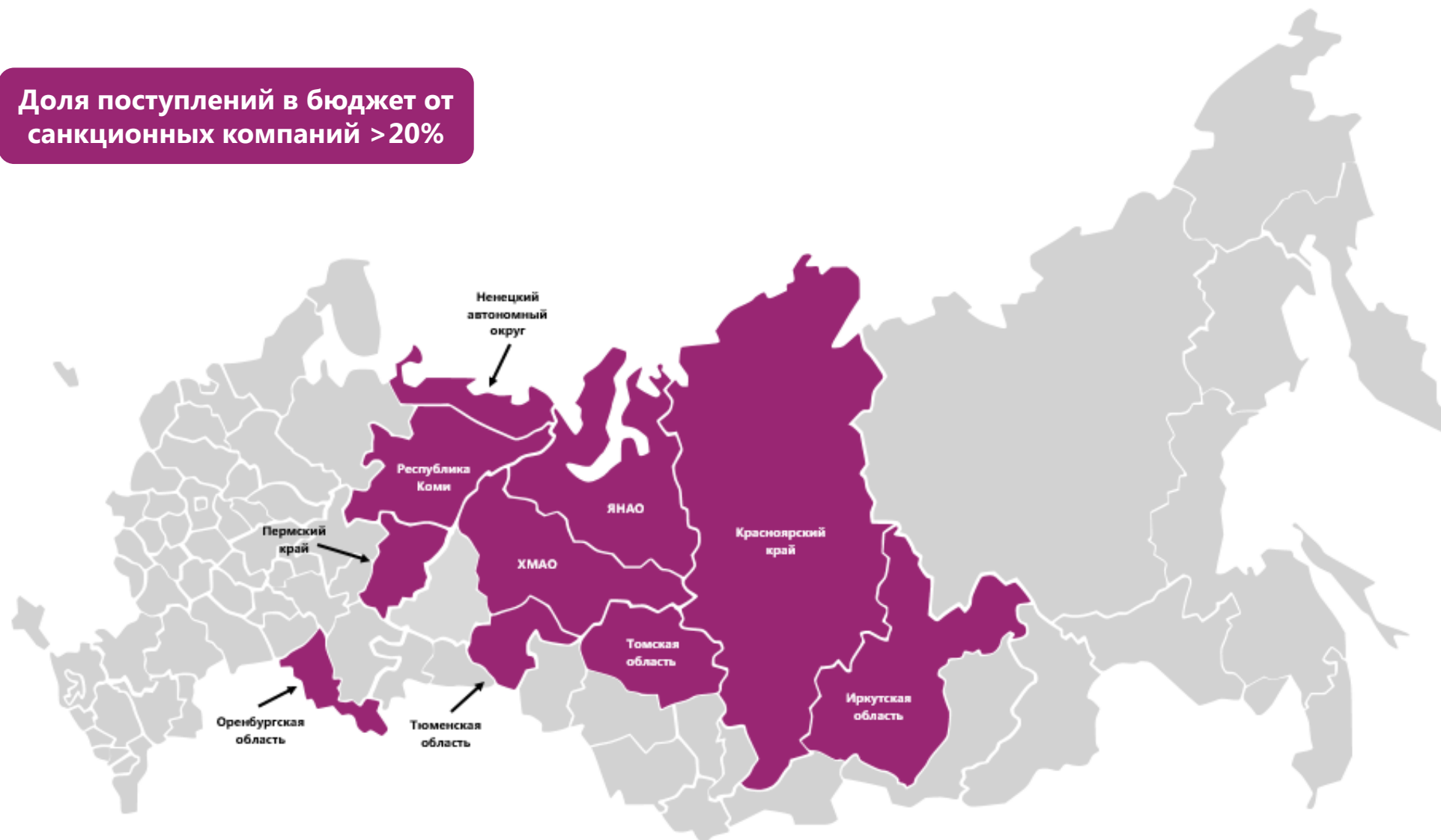
# Апрельские санкции вызвали самый большой всплеск финансовой нестабильности, но абсорбировались быстрее

Динамика индекса ACRA FSI до и после введения основных санкций США и ЕС

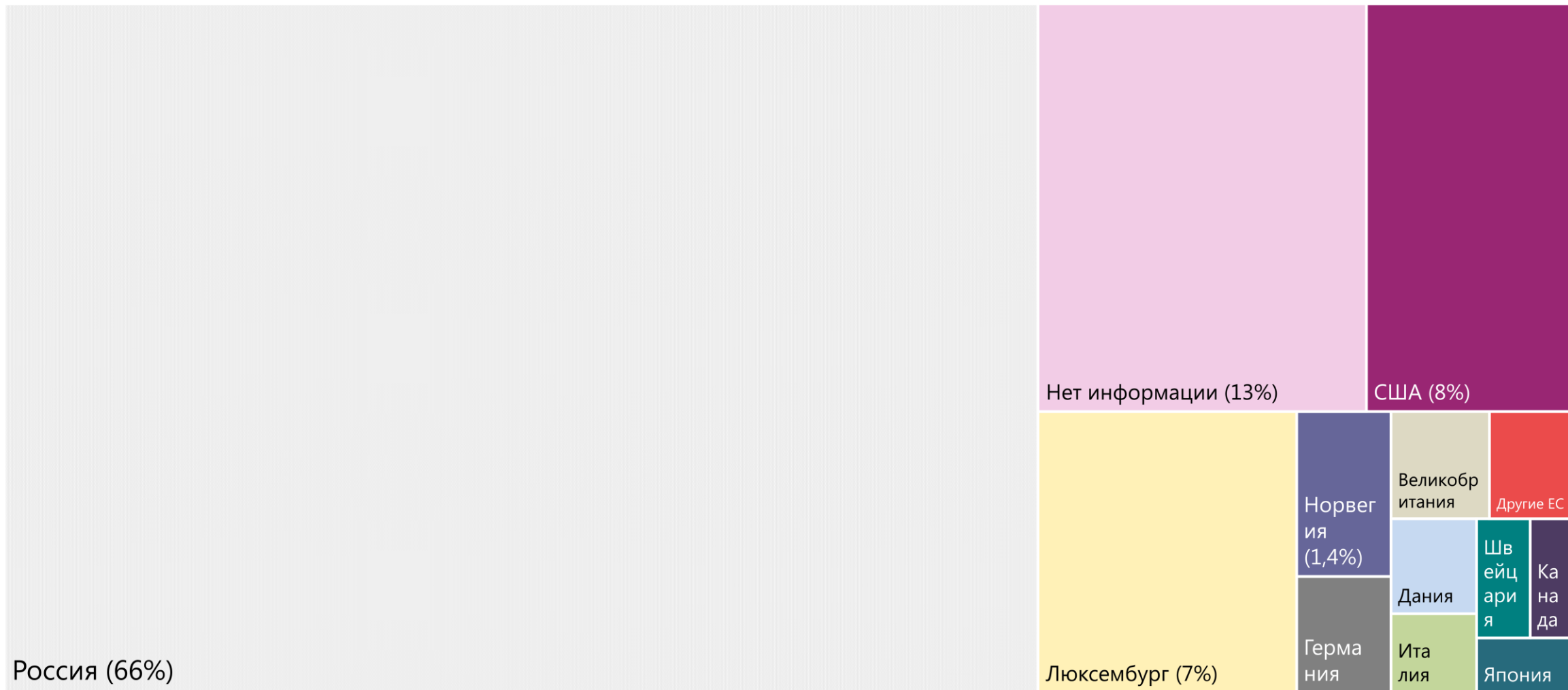


# Бюджеты 10 из 85 субъектов РФ более чем на 20% зависят от компаний под санкциями

Доля поступлений в бюджет от санкционных компаний > 20%

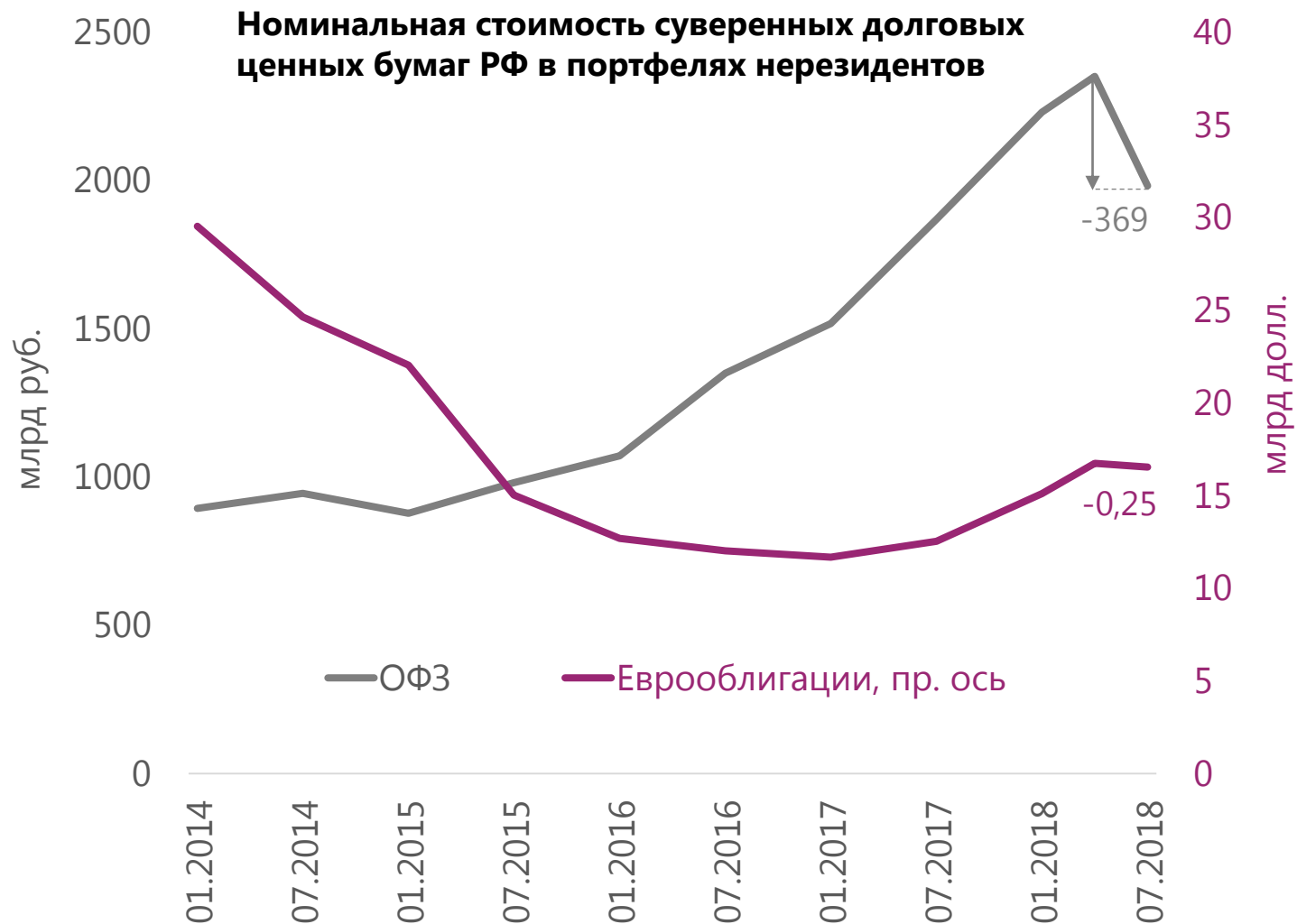


# На американских резидентов приходится 8% российского госдолга



Источник: МВФ, центральные банки стран, Bloomberg, расчеты АКРА

## Санкции снижают спрос на российский госдолг у иностранцев

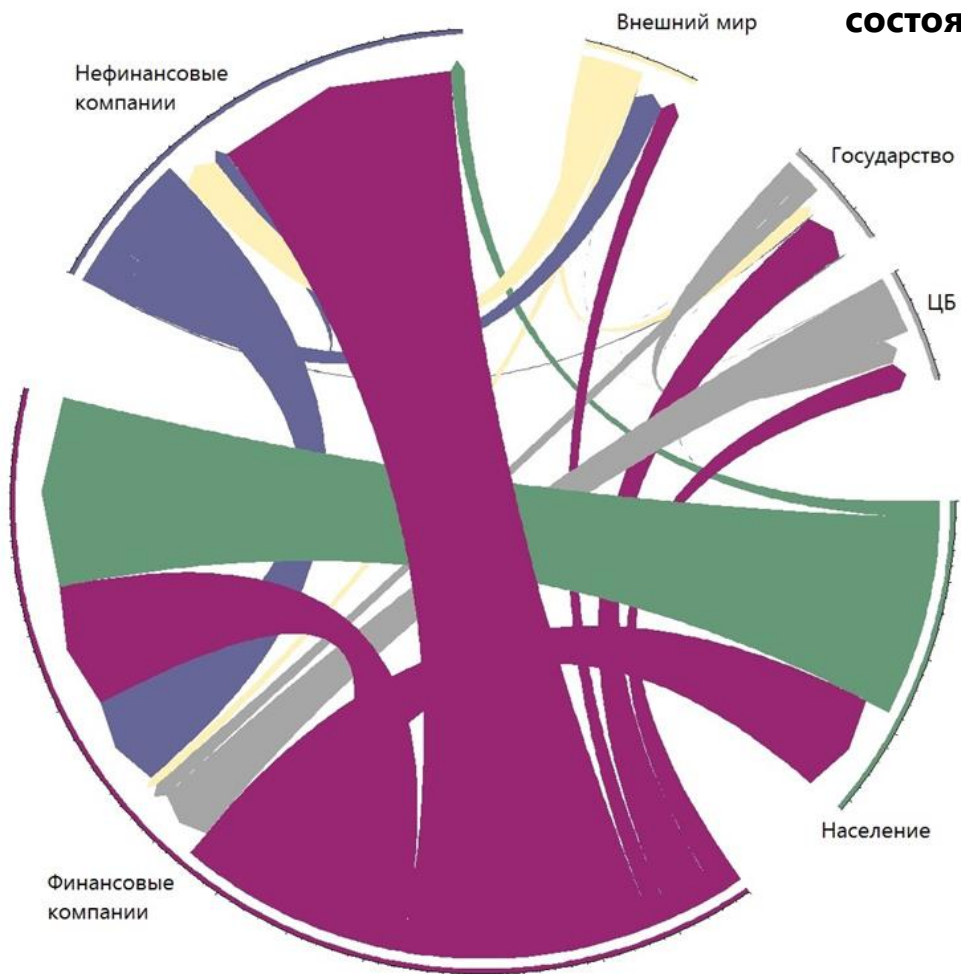


- ✓ **Внешний спрос на российские гособлигации уже снизился** после апрельских санкций. К началу июля объем ОФЗ и еврооблигаций, находящихся у нерезидентов, сократился на 5,4% или 383 млрд руб.
- ✓ Объем государственных ценных бумаг, который **нерезиденты продали резидентам**, соответствует 4% портфеля суверенного долга. Основное снижение пришлось на рублевые ОФЗ.
- ✓ Вероятно сопоставимый объем продаж российского госдолга наблюдался **в период с 7 по 15 августа** после того, как были опубликованы детали нового санкционного законопроекта. Ставки бескупонных доходностей ОФЗ с дюрацией 4-7 лет выросли на 0,7 п. п., что близко к апрельскому пиковому изменению (на 0,5–0,6 п. п.).

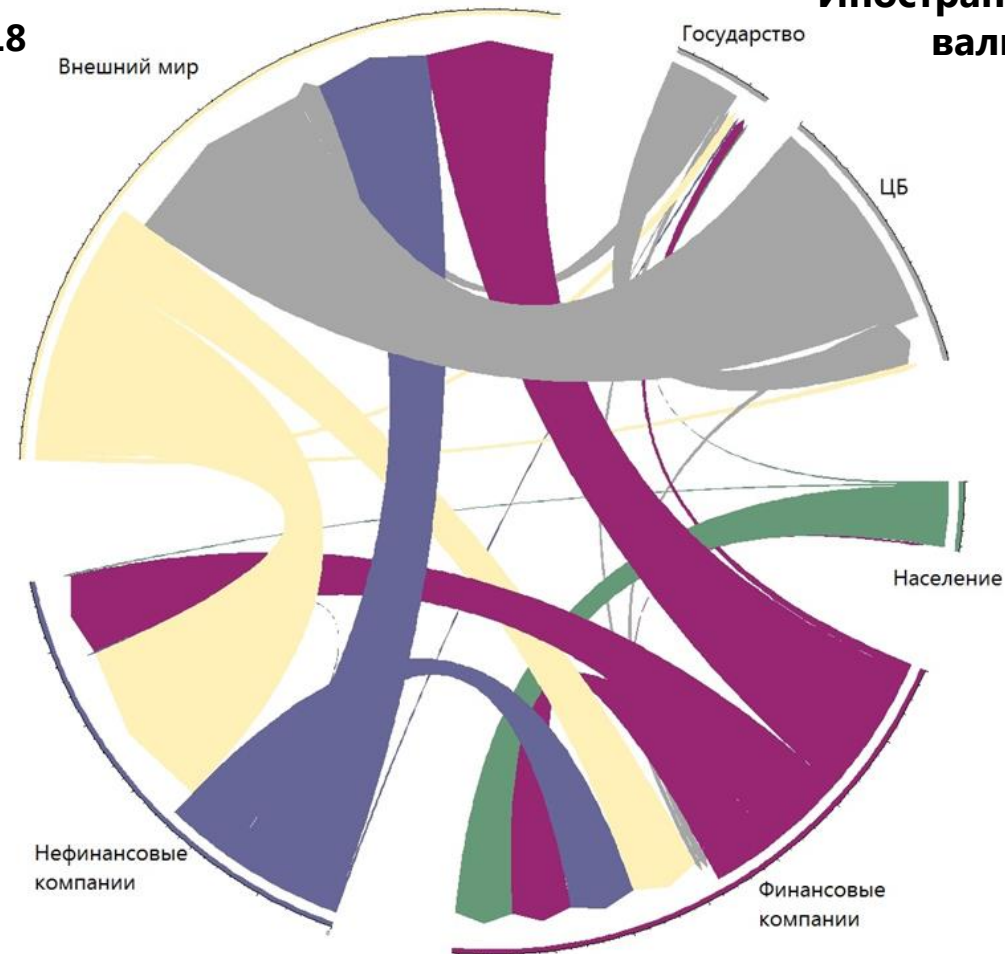
# В среднем доля иностранной валюты в российском долге — 40%, при этом более половины приходится на внутренние займы

RUB

Долговые отношения по состоянию на 1 января 2018



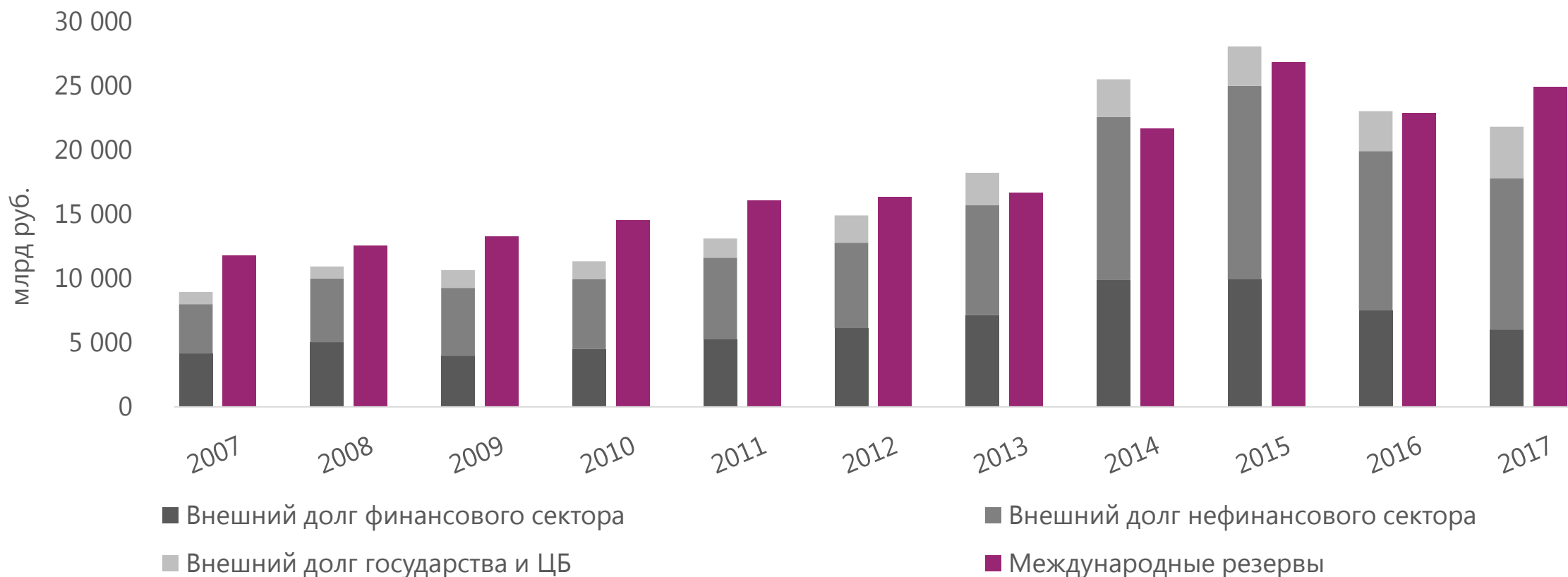
Иностранная валюта



- Долговые отношения в форме кредита, займа, депозита или долговой ценной бумаги (запас, а не поток).
- Направление стрелки — от кредитора к заемщику. Толщина стрелки пропорциональна доле долга сектора в суммарном долге экономики.

Источник: расчеты АКРА

## Международный резервы полностью покрывают внешний долг, уязвимый к вынужденному погашению



- ✓ В 2017 году объем международных резервов **стал полностью покрывать** все российские внешние долговые обязательства, уязвимые к вынужденному погашению.
- ✓ Это **может нивелировать риски ликвидности**, поэтому прямого негативного эффекта на деятельность компаний под санкциями может не возникнуть, хотя и произойдет еще большее ухудшение инвестиционного климата.

**Прирост реального ВВП в 2019 г.**

1,5% (% г./г.)



Базовый

0,7%



Альтернативный

**USDRUB на конец 2018 г.**

68



Базовый

78



Альтернативный

**Инфляция в 2018 г. (% г./г.)**

4,5%



Базовый

5,0%



Альтернативный

- ✓ **Основы кредитного анализа страховых компаний**  
(открыт набор на 11-12 октября 2018 г.)
- ✓ **Основы кредитного анализа суверенного риска**  
(открыт набор на 15-16 октября 2018 г.)
- ✓ **НОВОЕ! Управление изменениями** (проводит генеральный директор АКРА Екатерина Трофимова)  
(открыт набор на 24 октября 2018г.)
- ✓ **НОВОЕ! Углубленный анализ сделок структурированного финансирования**  
(открыт набор на 30-31 октября 2018 г.)
- ✓ **Основы корпоративного кредитного анализа**  
(открыт набор на 13-14 ноября 2018г.)
- ✓ **Основы рейтингового моделирования**  
(открыт набор на 22-23 ноября 2018г.)
- ✓ **Основы кредитного анализа региональных и муниципальных органов власти**  
(открыт набор на 3-4 декабря 2018г)
- ✓ **Основы анализа сделок структурированного финансирования**  
(открыт набор на 10-11 декабря 2018г.)
- ✓ **Искусство презентации в кредитном анализе** (проводит генеральный директор АКРА Екатерина Трофимова)  
(открыт набор на 27-28 февраля 2019г.)
- ✓ **Прогнозирование в кредитном анализе. Курс 1: основы построения макроэкономических и отраслевых моделей**  
(открыт набор на 14-15 мая 2019 г.)
- ✓ **Прогнозирование в кредитном анализе. Курс 2: практические аспекты экономического моделирования**  
(открыт набор на 9-10 сентября 2019 г.)
- ✓ **Основы анализа надежности управляющих компаний и кредитного анализа НПФ**

- ✓ АКРА видит своей миссией **развитие лучших практик на российском финансовом рынке**, дающих основу для его устойчивого функционирования
- ✓ АКРА обладает **уникальным профессиональным опытом** и глубоким пониманием кредитного риска
- ✓ Тренинги АКРА призваны способствовать **повышению квалификации** участников финансового рынка, **увеличению эффективности** управленческих и инвестиционных решений

## Для записи и информации:

Артем Майоров

artem.mayorov@acra-ratings.ru

+7 495 139 04 80, доб. 147

**и на сайте АКРА**

<https://www.acra-ratings.ru/trainings>



Название	Сектор	Тип документа	Дата
<a href="#">Финансовая стабильность в Казахстане достигла докризисного уровня</a> <a href="#">Структурный индекс финансового стресса Казахстана</a>	<a href="#">Страны</a>	<a href="#">Аналитический комментарий</a>	21.08.2018
<a href="#">На американских резидентов приходится 8% российского госдолга</a> <a href="#">География держателей суверенного долга РФ</a>	<a href="#">Страны</a>	<a href="#">Аналитический комментарий</a>	17.08.2018
<a href="#">Рост дивидендов российского крупного бизнеса ограничен отрицательным денежным потоком</a> <a href="#">Анализ дивидендных выплат российских нефинансовых компаний</a>	<a href="#">Корпоративный сектор</a>	<a href="#">Исследование</a>	31.07.2018
<a href="#">Выход экономики Азербайджана из стагнации сопровождается восстановлением нефтяной зависимости</a> <a href="#">Экономика Азербайджана: прогноз до 2022 года</a>	<a href="#">Страны</a>	<a href="#">Прогноз</a>	25.07.2018
<a href="#">Российская энергетика вернется на долговой рынок в 2020-е годы</a> <a href="#">Денежные потоки в российском секторе тепловой генерации</a>	<a href="#">Электроэнергетика и ЖКХ</a>	<a href="#">Аналитический комментарий</a>	23.07.2018
<a href="#">Репутация на российском рынке — основной критерий при выборе рейтингового агентства</a> <a href="#">Опрос о рейтинговой отрасли России</a>	<a href="#">Финансовые институты</a>	<a href="#">Исследование</a>	18.07.2018

Веб-сайт АКРА на русском языке: [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Веб-сайт АКРА на английском языке: [www.acra-ratings.com](http://www.acra-ratings.com)



АКРА Рейтинговое агентство

**По общим вопросам:**

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

[info@acra-ratings.ru](mailto:info@acra-ratings.ru)

**По вопросам регулирования и комплаенса:**

Александра Прокудина

Руководитель Службы комплаенса и внутреннего контроля

+7 495 139 04 80, доб. 155

[alexandra.prokudina@acra-ratings.ru](mailto:alexandra.prokudina@acra-ratings.ru)

**По вопросам получения кредитного рейтинга:**

Марина Леева

Менеджер по работе с клиентами

+7 495 139 04 80, доб. 123

[marina.leeva@acra-ratings.ru](mailto:marina.leeva@acra-ratings.ru)

**По вопросам методологии:**

Артем Искандаров

Директор – руководитель методологической группы

+7 (495) 139 0494

[artem.iskandarov@acra-ratings.ru](mailto:artem.iskandarov@acra-ratings.ru)

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его должным обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.