

• Автор: [Эва Дамбровска](#)

Терапия санкциями?



Подписание Трампом принятого Конгрессом закона о новых санкциях в отношении России потенциально наносит удар внушительному списку российских компаний. В отличие от санкций, принятых в 2014 году, этот раунд затрагивает большее число компаний и частных лиц, в результате чего ограничения доступа к капиталу коснутся не только тех, кто попал в санкционный список, но и затронут российскую экономику в целом. Западные инвесторы, опасаясь убытков в связи с возможным очередным расширением санкций, вновь будут настороже, когда дело будет касаться очевидных возможностей, которые существуют для них в России.

Хотя доступ к западному капиталу не будет закрыт полностью (ни один санкционный режим не может - и не будет пытаться - быть всеобъемлющим), российские компании в любом случае теперь будут настойчиво лоббировать, чтобы российское правительство улучшило доступность и надежность внутренних финансов, по крайней мере, для крупномасштабных инвестиционных проектов. [Ограниченный «разворот в Азию»](#) в форме финансового сотрудничества с Китаем (и в некоторой степени с Японией) постепенно начинает развиваться, и тенденция эта в обозримом будущем, похоже, продолжится. Другими словами - санкции эффективно реконструируют финансовые отношения внутри России и одновременно перестраивают ее финансовые связи с внешним миром.

Но чтобы зарождающаяся модель этих отношений стала устойчивой, необходимо преодолеть глубинные структурные проблемы российской финансовой системы. И санкции, наносящие российской экономике вред в краткосрочной перспективе, могут оказаться недостаточным стимулом для крайне необходимых реформ, проведения которых российские политики избегали последние 25 лет.

Бесконечные проблемы с долгосрочным финансированием

Долгосрочное финансирование было проблемной зоной российской экономики с момента распада Советского Союза в 1991 году. Компании, желающие инвестировать в долгосрочные проекты, часто были вынуждены брать кредиты за границей. И это иллюстрируется множеством данных: например, внешний долг российского частного сектора с середины 2000-х годов был сопоставим с объемом резервов ЦБ или даже превышал его, достигая 500 млрд долларов.

Финансовые санкции, введенные США и ЕС в отношении России, нацелены именно на это слабое место российской экономики. [Ограничения вводят запрет](#) на доступ к западным кредитам на срок более 30 дней для российских государственных банков, таких как Сбербанк, ВТБ или Внешэкономбанк. Для государственных компаний («Газпром», «Роснефть», «Транснефть» и др.) допустимый предельный срок кредитования на Западе незначительно больше – 90 дней. То есть получить западный кредит на финансирование инвестиционных проектов этим компаниям невозможно.

Что касается нового раунда американских санкций, то они распространяются, в частности, на компании, задействованные в сфере строительства трубопроводов, – ПАО «Транснефтепродукт», АО «Гипротрубопровод», «Черномортранснефть», АО «Транснефть-Дружба», АО «Транснефть-Сибирь» и др. [Согласно Директиве 2](#) документа о санкциях Управления по контролю за иностранными активами Минфина США, этим компаниям [не разрешается совершать сделки](#) с гражданами США с использованием финансовых активов со сроком погашения более 90 дней. Получается, что и в этом направлении масштабные проекты лишаются возможности получить финансирование от западных банков. В целом новые санкции могут усилить финансовую блокаду российской экономики. Еще один важный момент – западные банки стали еще более осторожными, когда речь идет о кредитовании какой-либо российской компании, т.к. она может быть формально или неформально связана с попавшими под санкции субъектами.

Каковы причины существования у российского банковского сектора сложностей с предоставлением долгосрочного финансирования? Их настолько много, что перечислить все в рамках одной статьи практически невозможно.

Во-первых, российская финансовая система недостаточно развита. В России незначительный объем внутренних сбережений (исключение тут составляют государственные сбережения и сбережения 1% самых богатых россиян), и большинство банковских вкладов могут быть закрыты в любой день, что и ограничивает возможности банков выдавать новые кредиты. При этом срочные вклады не пользуются в России популярностью – [они есть только у 17% россиян](#). ЦБ не создал полноценной системы рефинансирования кредитов отечественных банков и обеспечения их ликвидности. Более того, в России обычно наблюдается высокий уровень инфляции – около 10% ([хотя сейчас – 4%](#)). Несмотря на успех в борьбе с инфляцией, ЦБ сохраняет ключевую ставку на [уровне 9%](#), что увеличивает стоимость финансовых услуг.

Во-вторых, российскую экономику в целом характеризует высокий уровень рисков. Процветает неформальная и даже криминальная деятельность. Поэтому при выдаче долгосрочных кредитов российские банки подвергаются значительным рискам. Премия за риск обходится российским компаниям примерно в 25% от суммы кредита. При этом все эти институциональные недостатки обсуждались в российских политических кругах на протяжении 2000-х и 2010-х, и недостатка в предложениях по их устранению не наблюдалось.

Эксперты также задаются вопросом, почему в России существует такой дефицит долгосрочного финансирования, учитывая, что ей удалось накопить значительные финансовые резервы (включая доходы от экспорта нефти).

В центре внимания экспертной критики оказалась жесткая монетарная и финансовая политика. И либеральные экономисты-прагматики, принимавшие участие в процессе выработки политического курса (Алексей Ведев, Юрий Данилов, Олег Солнцев, Владислав Иноземцев), и экономисты-государственники (Руслан Гринберг, Сергей Глазьев) утверждали, что высокие процентные ставки по кредитам мотивируют предпринимателей повышать цены. По их мнению, предпринимателям приходится это делать, ведь только так они могут получать прибыль и возвращать свои кредиты, прежде чем высокие процентные ставки загонят их в непосильную долговую яму. Монополистические и олигополистические структуры российской экономики, против которых принималось слишком мало политических мер, позволяют компаниям это делать. В целом, по мнению этих экспертов, политика дефицита денежных средств не способствует инвестициям и развитию, поскольку она уменьшает объем имеющихся средств и повышает стоимость финансирования.

Эти экономисты, как и представители прокремлевской национально-консервативной группы, сложившейся вокруг делового еженедельника «Эксперт» и ассоциации «Деловая Россия», выступали за то, что России нужен «финансовый суверенитет». Они выступали за политику развития отечественной финансовой системы, чтобы она могла удовлетворять различные кредитные потребности отечественных предпринимателей, особенно представителей малого и среднего бизнеса. Некоторые их рекомендации выглядят довольно разумными. Однако, несмотря на то, что правящие элиты в целом одобряют концепцию государственного суверенитета и суверенитета российской экономики в частности, на деле они предпринимали недостаточно мер для улучшения доступности финансов для российских компаний.

Дискуссии по экономической политике привели к появлению ряда институтов развития – банков и фондов, призванных кредитовать экономику по более доступным, чем у частных банков, ставкам. В 2006-2007 годах на базе советского Внешэкономбанка был учрежден Банк развития (ВЭБ). Помимо этого был создан Инвестиционный фонд и банк для кредитования малых и средних предприятий – МСП Банк. После финансового кризиса 2008-2009 гг. были созданы такие организации, как Агентство стратегических инициатив, Фонд развития Дальнего Востока, Российский фонд прямых инвестиций.

Но все эти институты не смогли радикально улучшить ситуацию в отношении доступности финансов. Во-первых, большинство из них предоставляют средства на крупные инвестиционные проекты с государственной поддержкой. Во-вторых, избегая рисков, они кредитуют проекты с высокой ожидаемой прибылью, уделяя меньше внимания их вкладу в социально-экономическое развитие страны. В-третьих, стоимость получаемого от этих учреждений финансирования ниже, чем стоимость кредита в частных или даже государственных банках, но по-прежнему выше, чем за рубежом.

Появление многочисленных государственных банков и фондов в целом согласуется с растущей ролью государства в российской экономике. Реальный финансовый рынок слаб, государство играет все более важную роль в распределении ресурсов. Четыре [крупнейших банка России](#) – государственные, на долю государственных банков [приходится около половины российской финансовой системы](#). В таком государственном капитализме финансовая система обслуживает в первую очередь потребности госкорпораций. Банки и фонды развития финансируют государственные компании, которые получают государственные заказы и осуществляют масштабные инвестиционные проекты. Малые и средние предприятия, напротив, имеют ограниченные ресурсы и зачастую им сложно выйти из зоны неформальной, серой экономики.

Неожиданное лекарство?

Введенные финансовые санкции непреднамеренно устраняют этот структурный недостаток. Они направлены на те предприятия, которые больше всего полагались на западные финансы, – то есть на государственные компании. До 2014 года западные банки и инвесторы не боялись кредитовать российские госпредприятия, поскольку ожидали, что российское государство будет выступать в роли кредитора последней инстанции. МСП Банк и государственные банки Сбербанк и ВТБ, которые могли бы частично заменить недостающие средства, также попали под действие санкций.

Однако Россия нашла различные способы решения проблем, связанных с санкциями. Пример инвестиционного проекта «Ямал СПГ», основным акционером которого является находящаяся под санкциями компания «Новатэк» (совладелец – друг президента Владимира Путина Геннадий Тимченко),

показывает, как российская экономика справляется с нехваткой капитала. Ожидается, что завод по производству сжиженного природного газа обойдется в 27 млрд долларов. Из них 5,6 млрд предоставляется Фондом национального благосостояния, Сбербанком и Газпромбанком, 0,4 млрд – [Японским банком международного сотрудничества](#) (JBIC), 12 млрд. – [Экспортно-импортным банком Китая и Банком развития Китая](#). Остаток суммы покрывается акционерами проекта – французской Total, китайской CNPC и Фондом Шелкового пути. Пример с проектом «Ямал СПГ» показывает, что китайские банки и фонды развития готовы финансировать российские флагманские проекты. Будучи государственными институтами, которые мало взаимодействуют с глобальной экономикой, они готовы брать на себя большие риски, но при этом [ставки по кредитам у них выше](#), чем у глобальных финансовых игроков. В отличие от этих государственных банков, китайские частные финансовые институты де-факто поддерживают западные санкции. Следовательно, у российского «разворота в Азию» есть свои пределы.

Ограничение доступа к международным кредитам оказывает двойственное влияние на динамику российской финансовой системы и российской экономики. Западные финансовые санкции фактически заставляют российскую власть развивать внутренние финансовые институты, которые, однако, не смогут удовлетворять инвестиционные потребности растущей экономики на долгосрочной основе – даже в сфере государственного капитализма. Но в среднесрочной перспективе санкции, вероятно, будут иметь иной эффект, чем предполагалось. Они способствуют изменению модели финансирования экономического развития внутри страны, что потенциально может оказаться полезным для российской экономики.

теги

[Sanctions](#)
[economics](#)
[economy](#)

категории

[Economy](#)

Использование материалов интернет-издания "Intersection" путем их полного воспроизведения разрешается только с разрешения редакции Intersection - intersection@intersectionproject.eu