

ВЛИЯНИЕ АНТИРОССИЙСКИХ САНКЦИЙ НА ДОСТУПНОСТЬ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ В РОССИИ*

Омельченко Алексей Николаевич, к.э.н., ведущий инженер, Центральный экономико-математический институт (ЦЭМИ) РАН, Москва, alexey.omelchenko@mail.ru

В докладе приводится краткий обзор антироссийских санкций. Проводится количественная оценка влияния санкций на объем и стоимость внутреннего и международного финансирования для российских предприятий. В результате проведенной работы, мы пришли к выводу, что с точки зрения доступного объема и стоимости кредитования реального сектора – санкционный шок имел значимое, но далеко не критическое влияние, а рост ставок совпал с наступлением пиковых значений индекса интенсивности санкций. Эффект был краткосрочным и в значительной степени нивелировался через 12–13 месяцев.

Ключевые слова: санкции; влияние санкций; финансирование российских предприятий; долговой рынок; экономический кризис.

Классификация JEL: E44, F34, F51, G15.

ВВЕДЕНИЕ

Тема сохраняет актуальность, так как санкционный режим надолго стал частью нашей экономической реальности, учитывая, что согласно мировой практике срок жизни международных санкций в среднем превышает 10 лет. Теме оценки влияния санкций посвящено много работ, в частности исследований посвященных антироссийским санкциям (например, оценка влияния санкций на экономический рост, внешнюю торговлю, валютный курс и фондовый рынок, стоимость кредитных (Гурвич, Прилепский, 2016; Caruso, 2003; Hufbauer et al., 2007; Kholodilin, Netsunajev, 2016; Омельченко, Хрусталёв, 2011, 2016, 2018). Например, в 2016 г. Всемирный банк оценивал потенциальные последствия раннего снятия санкций до 1% роста ВВП. В нашей работе мы пытались оценить эффект от введения антироссийских санкций на рынок долгового финансирования в России.

ОБЗОР АНТИРОССИЙСКИХ САНКЦИЙ

Международные санкции, введенные против России, являются, пожалуй, наиболее сложными за всю историю, так как включают ограничения всех типов ((1) дипломатические, (2) финансовые, (3) торговые, (4) точечные (или англ. Smart sanctions – пер. с англ. «умные» санкции), при этом точечные Smart санкции занимают

* Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований, проект № 17-06-00325-а.

ключевое место, что осложняет их анализ и моделирование (рис. 1). Антироссийские санкции, введенные со стороны США, ЕС и других стран, начиная с 2014 года, имеют ряд особенностей и отличий в сравнении с международными санкциями, которые вводились в адрес других стран за последние несколько десятилетий. Среди таких особенностей можно выделить следующие:

- так называемые секторальные санкции или SSI List (Sectoral Sanctions Identifications List) – ограничение доступа к рынкам заемного и акционерного капитала для определенных российских компаний (в частности, ограничения ЕС, США (Директивы OFAC²³ № 1, 2, 3) и аналогичные ограничения введенные Канадой, Швейцарией, Японией, Норвегией)²⁴;

- технологические санкции – ограничения в области технологий и услуг для разведки и нефтедобычи, в частности, Директива OFAC № 4;

- торговые санкции и ограничения на торговлю товарами и технологиями двойного назначения²⁵;

- санкции SDN (Specially Designated Nationals) подразумевают заморозку в США активов определенных физических лиц и компаний и де-факто ограничивают проведение любых операций по сделкам с имуществом и активами, имеющих прямое или косвенное отношение к США²⁶.

- наличие в санкциях США принципов, определяющих их экстерриториальность, например, Secondary sanctions (возможность вводить ограничения против лиц, работающих с санкционированными компаниями), US Nexus (прямое или косвенное отношение к США, например, платежи в долларах США), принцип контроля (санкции распространяются на дочерние структуры).

Секторальные санкции при внешней простоте крайне сложно толковать, они предусматривают множество ограничений и особенностей применения. В том числе по этой причине на первом этапе санкции SSI приносили дополнительный демотивационный эффект, так как контрагенты опасались продолжать сотрудничество с SSI-компаниями, они не были уверены в том, что те или иные взаимоотношения не противоречат санкциям.

Основными объектами санкций стали ведущие государственные банки, составляющие примерно 60% активов банковской системы (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Внешэкономбанк, Банк Москвы), крупные компании нефтегазо-

²³ Office of Foreign Assets Control of the US Department of the Treasury.

²⁴ Финансовые секторальные санкции запрещают, в частности, новое финансирование (в долларах США на срок более 30 дней для банков (SSI Directive 1) и более 90 дней – для SSI компаний (SSI Directive 2,3) – санкции США, и в евро на срок более 30 дней – санкции ЕС), размещение облигаций и ценных бумаг в соответствующих валютах и прочее.

²⁵ Товарами двойного назначения (применения) называются товары, которые используются в мирных, но могут быть применены и в военных целях.

²⁶ ЕС и другие страны так же публиковали и обновляли собственные списки лиц, против которых установлены разного рода санкции. Эти санкции во многом (но не во всем) повторяли SDN List.

вого сектора (Роснефть, Транснефть, ГазпромНефть, НОВАТЭК) и ВПК (Ростехнологии, Уралвагонзавод, Оборонпром, ОАК и др.).



Рис. 1. Обзор антироссийских санкций (на примере санкций США)

Источник: анализ автора на основе данных OFAC (URL: <https://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/OFAC-Enforcement/Pages/OFAC-Recent-Actions.aspx>).

Изучая изменения средневзвешенной ставки кредитования и индекс интенсивности санкций (рис. 2), мы пришли к выводу, что в целом санкционный шок значимо повлияет на стоимость финансирования, а рост ставок совпадает с наступлением пиковых значений индекса интенсивности санкций. Но эффект был краткосрочным и со временем абсорбирован.

В дальнейшем мы планируем построить модель, чтобы проводить сценарные прогнозы влияния внешних факторов, включая санкционный, на объем и стоимость долгового финансирования для российских предприятий.

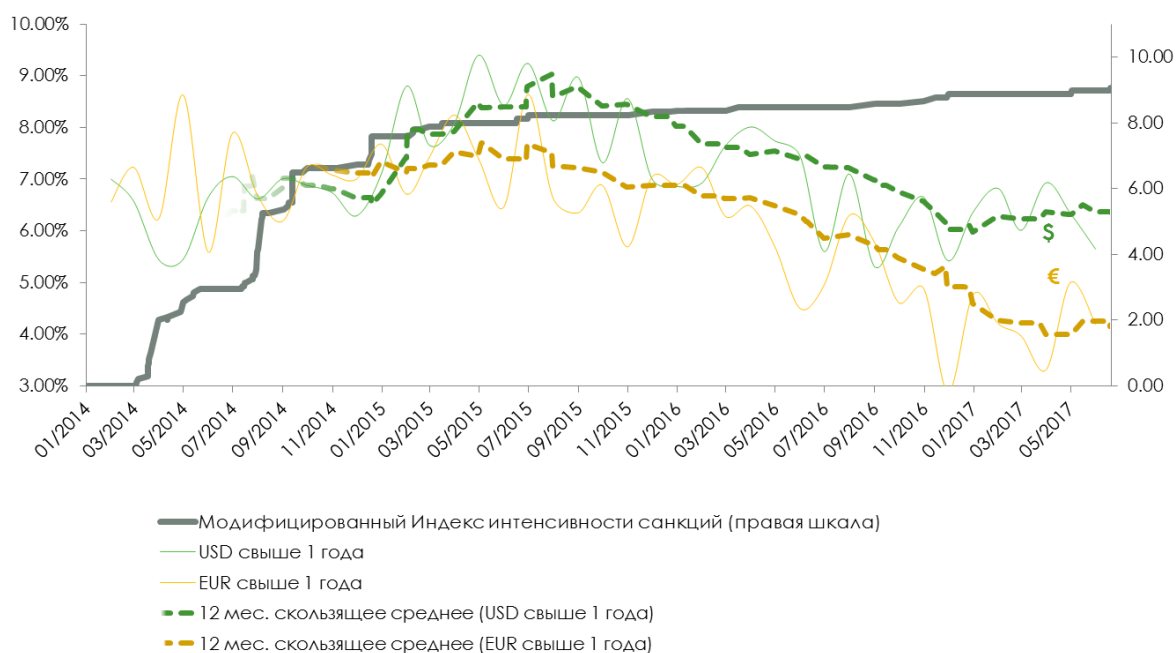


Рис. 2. Средневзвешенная ставка кредитования для российского нефинансового сектора, % (левая шкала) и [Модифицированный] Индекс интенсивности санкций (правая шкала)

Источник: ЦБ РФ, расчеты автора.

ВЫВОДЫ

Основные выводы можно суммировать следующим образом:

большая часть эффектов от санкций имеет не только прямой, но и косвенный характер, затрагивая весь рынок, а не только компании под санкциями. Резкое снижение объема рынка еврооблигация для российских эмитентов в 2014–2015 г. ярко демонстрирует их демотивационное воздействие на трансграничное финансирование;

тем не менее, снижение объемов внешнего финансирования было частично компенсировано внутренним. На графике (рис. 1) видно, что темп роста долга российских компаний значительно снизился только после снижения рейтинга России в начале 2015 г.;

исходя из динамики эффективной процентной ставки по еврооблигациям компаний в период после введения первого пакета санкций в марте 2014 г. и до масштабного снижения цены на нефть в августе-сентябре 2014 г. (т.е. эффект политического, или санкционного риска), можно заключить, что влияние санкций на увеличение стоимости внешних заимствований для российских компаний составило до 2% годовых, однако имело краткосрочный эффект;

исходя из данных ЦБ о стоимости совокупного долга (внешнего и внутреннего) российским предприятиям, можно предположить, что косвенное влияние санкций на средневзвешенные процентные ставки в 1–3 кварталах 2015 г. по валютным кредитам составило в среднем 1–1,5%, или 0,6–0,9 млрд долл. США, дополнительно к процентным выплатам (эквивалент 0,08% ВВП в 2015 г.);

основной негативный санкционный эффект от сужения источников финансирования, на наш взгляд, состоит в повышении риска ликвидности российских предприятий (или доступности средств в период до одного года). В то время как долгосрочную платежеспособность компании способны регулировать путем замещением валютных обязательств рублевыми и сокращением инвестиционных программ.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Гурвич Е.Т., Прилепский И.В.* Влияние финансовых санкций на российскую экономику // Вопросы экономики. 2016. № 1. С. 5–35.
- Caruso R.* The impact of international economic sanctions on trade: An empirical analysis // Peace Economics, Peace Science and Public Policy. 2003. Vol. 9 (2). Pp. 1–36.
- Hufbauer G.C., Schott J.J., Elliott K.A., Oegg B.* Economic Sanctions Reconsidered // Journal of International Economics. 2007. Elsevier. Vol. 76(1). Pp. 135–137.
- Kholodilin K.A., Netsunajev A.* Crimea and Punishment: The Impact of Sanctions on Russian and European Economies. Discussion Papers of DIW Berlin 1569. DIW Berlin: German Institute for Economic Research, 2016, 13 p. URL: http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.530645.de/dp1569.pdf.
- Омельченко А.Н., Хрусталёв О.Е.* Моделирование процессов накопления и использования кредитно-инвестиционных ресурсов банковской системы России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 46. С. 34–42.
- Омельченко А.Н., Хрусталёв Е.Ю.* Модель индекса интенсивности санкций (на примере России) // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2018. Том 14. № 1. С. 62–77.
- Омельченко А.Н., Хрусталёв Е.Ю.* Оценка влияния санкций на стоимость финансирования предприятий в России // Экономический анализ: теория и практика. 2016. № 10. С. 4–16.