

ПЕРЕХОДИМ НА ВНЕБИРЖЕВЫЕ ТОРГИ

ВАЛЮТАМИ РАЗНОЙ
ДРУЖЕСТВЕННОСТИ

8

ГОТОВИМСЯ К ЛЕГАЛИЗАЦИИ МАЙНИНГА

ПО ИТОГАМ ОСЕННЕЙ
СЕССИИ ГОСДУМЫ

12

ВСПОМИНАЕМ ЮБИЛЕЙ БРЕТТОН-ВУДСА

ЧТОБЫ ЗАКРЫТЬ
ЭТУ СТРАНИЦУ ИСТОРИИ

19

СРАВНИВАЕМ ТРАМПА И БАЙДЕНА

ПО УРОВНЮ ИХ ОПАСНОСТИ
ДЛЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

22

ИЗУЧАЕМ ОПЫТ ГАЗПРОМБАНКА

ПО ЗАЩИТЕ
ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО
СУВЕРЕНИТЕТА

24

ОЦЕНИВАЕМ ПОЕЗДКИ НА ТАКСИ

В СОЧИ И НА ДРУГИХ
ЛЕТНИХ КУРОРТАХ

44

РАЗВЕНЧИВАЕМ ИСТОРИЧЕСКИЕ МИФЫ

ОБ ОПЫТЕ
ДЕДОЛЛАРИЗАЦИИ
ДЕ ГОЛЛЯ

50

КЛЮЧ СОЛНЦА ЗОЛОТОГО

ЧТО БУДЕТ
С ДЕПОЗИТАМИ
И КРЕДИТАМИ
ПО ИТОГАМ
ИЮЛЬСКОГО
РЕШЕНИЯ
ЦБ



URBAN

Архитектурная
концепция

0+
Реклама.

industrial city - индустриальный город
light industrial - легкая промышленность

INDUSTRIAL CITY

ЦИФРОВОЙ ПРОМЫШЛЕННЫЙ КОВОРКИНГ



+7 (985) 435-45-42
www.icpark.ru

Telegram канал: @icpark

8 ПАРКОВ В ФОРМАТЕ LIGHT INDUSTRIAL

готовые площади для любого бизнеса

POINT

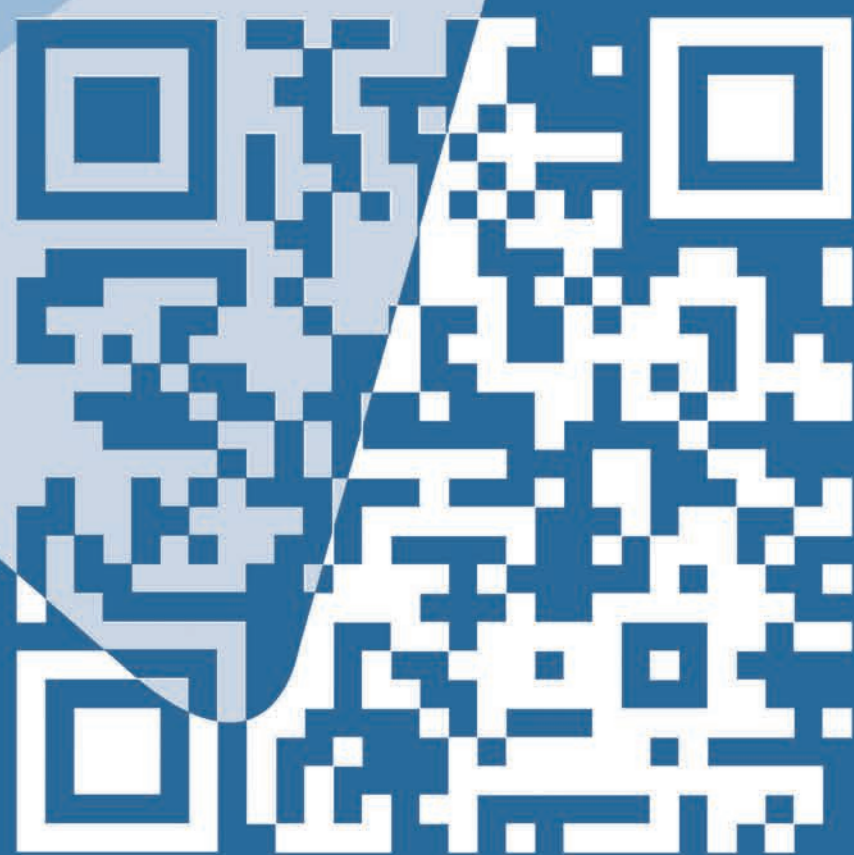
Архитектурная
концепция





реклама 16+

ДЕРЖИТЕ НОВОСТИ ПРИ СЕБЕ



Подпишитесь на @kommersant 

ПРО ДЕДОЛЛАРИЗАЦИЮ И ПИРОЖНЫЕ



МИХАИЛ МАЛЫХИН
выпускающий редактор

Вы никогда не задумывались, насколько искажена реальная история цивилизации в нашем сознании? Что на самом деле Сальери не убивал Моцарта, как писал Пушкин. Мария-Антуанетта не говорила: «Если нет хлеба, пусть едят пирожные». Мем придумал Руссо в 1769 году, когда будущей королеве Франции было 14 лет и жила она в Австрии. Что фразу «любая кухарка может управлять государством» Ленин не говорил. А, напротив, утверждал: «Любой черноработчий и любая кухарка не способны... вступить в управление государством». Так же обстоит дело с легендой о французском военном корабле, на котором якобы де Голль отправил в Америку тонны долларов с требованием обменять их на золото.

В этом номере мы расскажем, как обстояли дела с французским золотом в США на самом деле. Кроме того, избегая мемов и клише, напомним, кто, как и почему 80 лет назад сделал доллар главной резервной валютой мира. Без ажитации расскажем, как в России Мосбиржа два года готовилась к избавлению от доллара. О том, что заменит американскую валюту в ближайшее время. А еще о выгодных инвестициях, о ценах на идеальный отпуск, о том, почему дешевеют автомобили и дорожают кредиты, ну и еще о чем-нибудь.

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

МИХАИЛ ЛУКИН –
главный редактор газеты «Коммерсантъ»

СЕРГЕЙ ВИШНЕВСКИЙ –
директор фотослужбы

ВЛАДИМИР ЛАВИЦКИЙ –
директор «Издательского синдиката»

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

МИХАИЛ МАЛЫХИН – выпускающий редактор
ОЛЬГА БОРОВЯГИНА – редактор
КИРА ВАСИЛЬЕВА – ответственный секретарь
ПЕТР БЕМ – главный художник
ЕКАТЕРИНА РЕПЯХ,
ГАЛИНА КОЖЕУРОВА – фоторедакторы
ЕЛЕНА ВИЛКОВА – корректор

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 –
ПН №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: 52000
БЕСПЛАТНО

ФОТО НА ОБЛОЖКЕ: АЛЕКСАНДР МИРИДОНОВ

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

6 РЕГУЛЯТОРЫ ПРОСЯТ ПОДОЖДАТЬ
СМЯГЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

ТРЕНД

8 НЕТ ДОЛЛАРА В СВОЕМ ОТЕЧЕСТВЕ
КАК ПРЕКРАТИЛИСЬ БИРЖЕВЫЕ ТОРГИ «ТОКСИЧНЫМИ» ВАЛЮТАМИ

ТЕМА НОМЕРА

10 СТАВКИ СДЕЛАНЫ. СТАВКИ БОЛЬШЕ ЕСТЬ
БАНКИ МОНЕТИЗИРУЮТ ОЖИДАНИЯ ОТ ДЕЙСТВИЙ ЦБ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12 «НАШИ НЕДОБРОЖЕЛАТЕЛИ ПРОСТО НЕ БУДУТ УСПЕВАТЬ
АДЕКВАТНО РЕАГИРОВАТЬ»
«ДЕНЬГИ» ПОБЕСЕДОВАЛИ С ПРЕДСЕДАТЕЛЕМ КОМИТЕТА ГОСДУМЫ ПО ФИНАНСОВОМУ РЫНКУ
АНАТОЛИЕМ АКСАКОВЫМ

15 НОВЫЙ НДФЛ
КАК БУДЕТ РАССЧИТЫВАТЬСЯ ПОДОХОДНЫЙ НАЛОГ

16 ФРАГМЕНТАЦИЯ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ
ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РОССИИ

19 УРОКИ БРЕТТОН-ВУДСА
КАК СОЗДАТЬ СИНТЕТИЧЕСКУЮ РЕЗЕРВНУЮ ВАЛЮТУ

22 ЕСЛИ НЕ БАЙДЕН, ТО ЧТО
ЧЕГО ЖДАТЬ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ ОТ ПЕРЕИЗБРАНИЯ ТРАМПА ИЛИ БАЙДЕНА

24 ПОИСК БАЛАНСА
КАК ГОСУДАРСТВУ И БИЗНЕСУ В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ РЕШАТЬ ЗАДАЧИ
ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО СУВЕРЕНИТЕТА

30 КЛЮЧ К ТЕХНОЛОГИЧЕСКОМУ СУВЕРЕНИТЕТУ
КАК МАШИНОСТРОИТЕЛЬНАЯ ГРУППА ГМС ИДЕТ ПО ПУТИ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

32 ИНВЕСТОРЫ НАРАСТИЛИ РИСК
КАПИТАЛ ИДЕТ НА РЫНКИ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН

СВОИ ДЕНЬГИ

34 ЛУЧШИЕ ИЗ ХУДШИХ
«ДЕНЬГИ» ОЦЕНИЛИ ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ИЮНЕ

36 ПЛАТИНА ОБОШЛА ПАЛЛАДИЙ
ЧТО ПРОИСХОДИТ С ЦЕНАМИ БЛАГОРОДНЫХ МЕТАЛЛОВ

38 «НА РЫНКЕ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
НАСТУПАЕТ ПЕРЕЛОМНЫЙ МОМЕНТ»
СЧИТАЕТ ДИРЕКТОР ПО РАЗВИТИЮ ПРЕМИАЛЬНЫХ СЕРВИСОВ «Т-ИНВЕСТИЦИЙ» ДИЛШОД ИБРАГИМОВ

40 ИНВЕСТИЦИИ В ЗАВТРАШНИЙ ДЕНЬ
О НОВЫХ ТЕХНОЛОГИЯХ «ДЕНЬГАМ» РАССКАЗАЛИ
ГЕНДИРЕКТОР ИНТЦ «АЭРОКОСМИЧЕСКАЯ ИННОВАЦИОННАЯ ДОЛИНА» ПАВЕЛ НОВИЦКИЙ,
ГЕНДИРЕКТОР АО «КОРПОРАЦИЯ ПОПОВ РАДИО» ВЛАДИМИР КОМПАНЕЙЩИКОВ
И СТАРШИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ДИРЕКТОР ФОНДА КАМА FLOW КИРИЛЛ ТИШИН

41 НАЛЕТАЙ, ПОДЕШЕВЕЛО
ПОЧЕМУ ЦЕНЫ НА АВТОМОБИЛИ В РОССИИ ПАДАЮТ

44 ВЕЗИ МЕНЯ, ВЕЗИ
КАКИЕ СЕРВИСЫ ЗАКАЗА ТАКСИ ДОСТУПНЫ НА КУРОРТАХ

46 ОТДЫХ ПО СРЕДСТВАМ
КАК МЕНЯЮТСЯ ТРАТЫ НА ЛЕТНИЕ ПУТЕШЕСТВИЯ

48 НОВОСТРОЙКИ СТАНУТ НЕПРИСТУПНЕЕ
РЫНОЧНЫЕ СТАВКИ ПО ИПОТЕКЕ ОГРАНИЧАТ ВОЗМОЖНОСТИ ПОКУПАТЕЛЕЙ ЖИЛЬЯ

STORY

50 КОРАБЛЬ-ПРИЗРАК
КАК ГЕНЕРАЛ ДЕ ГОЛЛЬ БОРОЛСЯ С ДОЛЛАРОМ США

РЕГУЛЯТОРЫ ПРОСЯТ ПОДОЖДАТЬ

Парад политических шоу — выборов, саммитов и теледебатов, — развлекавший народ разных континентов весь июнь, похоже, мало впечатлил инвесторов: по наблюдениям «Денег», риторика политиков почти не отразилась на биржевой активности. Финансовый мир больше, чем к политикам, продолжает прислушиваться к риторике регуляторов, а те не спешат обнадежить свою аудиторию намеками на смягчение своей политики. ФРС просит подождать обещанного понижения ставок. Глава ЕЦБ заявила, что не готова определиться с политикой. Российский ЦБ пророчит повышение и без того высокой ключевой ставки уже в июле. Причина все та же — высокая инфляция, которая пока далека от ожидаемых целевых показателей. «Высокая инфляция абсолютно вредна экономически и социально, мы будем делать все для того, чтобы она была предсказуемо низкой и на этой базе было устойчивое развитие», — пояснила 3 июля в ходе панельной сессии Финансового конгресса Банка России глава ведомства Эльвира Набиуллина •

ГЛАВА ФРБ МИННЕАПОЛИСА
НИЛ КАШКАРИ
(В ИНТЕРВЬЮ CNBC)

«В НАЧАЛЕ ЭТОГО ГОДА ИНФЛЯЦИЯ ДВИГАЛАСЬ В БОКОВОМ ТРЕНДЕ, ЧТО ВЫЗВАЛО У МЕНЯ ВОПРОСЫ: ПРОДОЛЖАЕТСЯ ЛИ ДЕЗИНФЛЯЦИЯ, ИЛИ ЖЕ МЫ ПРИБЛИЖАЕМСЯ К УРОВНЮ ИНФЛЯЦИИ БОЛЕЕ 3%. ДУМАЮ, ЕЩЕ СЛИШКОМ РАНО ГОВОРИТЬ ОБ ЭТОМ (СНИЖЕНИИ СТАВКИ. — «ДЕНЬГИ»). НАМ НУЖНО ПОДОЖДАТЬ, ЧТОБЫ ОБРЕСТИ БОЛЬШЕ УВЕРЕННОСТИ».

EVAN AGOSTINI / INVISION / AP

ИГОРЬ ИВАННО

ГЕНЕРАЛЬНЫЙ СЕКРЕТАРЬ ОПЕК
ХАЙСАМ АЛЬ-ГАЙС
(НА ПЕТЕРБУРГСКОМ МЕЖДУНАРОДНОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ ФОРУМЕ)

«ЧТО КАСАЕТСЯ ЭТОГО ГОДА, МЫ ОЖИДАЕМ, ЧТО СПРОС НА НЕФТЬ БУДЕТ РАСТИ НА 2,2 МЛН БАРРЕЛЕЙ В СУТКИ ГОД К ГОДУ. ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ 2024 ГОДА МЫ УВИДЕЛИ РОСТ СПРОСА НА 2,3 МЛН БАРРЕЛЕЙ В СУТКИ».

REUTERS

ОСНОВАТЕЛЬ АФК «СИСТЕМА»
ВЛАДИМИР ЕВТУШЕНКОВ
(В ИНТЕРВЬЮ РБК)

«НЕТ, SPO (ВТОРИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ «СЕГЕЖИ». — «ДЕНЬГИ») МЫ ДЕЛАТЬ ТОЧНО НЕ БУДЕМ, ПОТОМУ ЧТО НЕ В САМОМ ХОРОШЕМ СОСТОЯНИИ РЫНОК».

ГЛЕБ ЩЕЛКУНОВ

ГЛАВА ЕЦБ
КРИСТИН ЛАГАРД
(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ЕЦБ)

«СОВЕТ УПРАВЛЯЮЩИХ НЕ БЕРЕТ НА СЕБЯ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПО ВЫБОРУ КОНКРЕТНОГО КУРСА ДКП».

REUTERS

→ 29 мая

→ 6 июня

→ 7 июня

ИНДЕКС DXY (КУРС ДОЛЛАРА ОТНОСИТЕЛЬНО ШЕСТИ ВЕДУЩИХ ВАЛЮТ) ОПУСТИЛСЯ НА 0,25%, ДО 104,33 ПУНКТА

↓

ЦЕНА НЕФТИ BRENT ВЫРОСЛА НА 1,7%, ДО \$79,85 ЗА БАРРЕЛЬ

↓

КУРС ЕВРО СНИЗИЛСЯ НА 0,8%, ДО \$1,08

↓

АКЦИИ КОМПАНИИ «СЕГЕЖА» ПРИБАВИЛИ В ЦЕНЕ БОЛЕЕ 10%, ДО 3,17 РУБ.

↓

ДИНАМИКА ОФИЦИАЛЬНОГО КУРСА ДОЛЛАРА ЦБ (РУБ.) Источник: Банк России.

01.06.24	90,1915
04.06.24	89,3755
05.06.24	88,7574
06.06.24	88,7436
07.06.24	88,7604
08.06.24	88,7606
11.06.24	88,9944
12.06.24	89,0214
14.06.24	88,208
15.06.24	89,0658
18.06.24	89,0499
19.06.24	87,0354
20.06.24	82,6282
21.06.24	85,4176
22.06.24	87,9595
25.06.24	87,373
26.06.24	87,277
27.06.24	87,8064
28.06.24	84,964
29.06.24	85,748
02.07.24	87,2972
03.07.24	87,9921
04.07.24	87,9506

РУБЛЬ НЕ ДРОГНУЛ

Минфин США 12 июня внес в санкционный список Московскую биржу, Национальный клиринговый центр и Национальный расчетный депозитарий. В связи с санкциями Мосбиржа вынуждена была 13 июня прекратить торги долларом и евро. Накануне российские банки устанавливали запретительные курсы валют: предложения продажи доллара доходили до 200 руб., а покупки опускались до 50 руб. С 13 июня ЦБ установил цену недружественных валют по внебиржевым сделкам. На следующий день рублевая цена валют стабилизировалась.

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦБ (%) Источник: ЦБ.

2022	2023	2024
5%	16,75%	7%
		26.07.24 18 (прогноз)

ЦБ ЖДЕТ ПОДЪЕМА

Выступая в эфире канала «Россия 24» 4 июля, зампред ЦБ Алексей Заботкин сообщил, что на следующем заседании совета директоров Банка России, которое пройдет 26 июля, могут повысить ключевую ставку с 16% до 17% или даже до 18%. По его словам, Банк России ожидает, что пик годовой инфляции будет достигнут в июле, а снижение — в сентябре. Он также подтвердил, что ЦБ по-прежнему рассчитывает вернуться к целевому показателю инфляции в 4% к середине 2025 года.

ПОДРОБНОСТИ ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «НЕТ ДОЛЛАРА В СВОЕМ ОТЕЧЕСТВЕ» НА СТРАНИЦЕ 8.

КАК ВЛИЯЮТ СЛОВЕСНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ ЦБ НА ПОЛИТИКУ БАНКОВ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «СТАВКИ СДЕЛАНЫ. СТАВКИ БОЛЬШЕ ЕСТЬ» НА СТРАНИЦЕ 10.



АНТОН НОВОДЕРЕЖКИН

ГЛАВА БАНКА РОССИИ
ЭЛВИРА НАБИУЛЛИНА

(В ХОДЕ ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ЦБ)

«ЕСЛИ УСТОЙЧИВОЕ ИНФЛЯЦИОННОЕ ДАВЛЕНИЕ НЕ НАЧНЕТ СНИЖАТЬСЯ, РЕАЛИЗУЮТСЯ ПРОИНФЛЯЦИОННЫЕ РИСКИ, МЫ ДОПУСКАЕМ ВОЗМОЖНОСТЬ СУЩЕСТВЕННОГО ПОВЫШЕНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ В ИЮЛЕ».

ПРЕЗИДЕНТ ФРАНЦИИ
ЭММАНЮЭЛЬ МАКРОН

(В ТЕЛЕОБРАЩЕНИИ К НАЦИИ)

«ФРАНЦИЯ НУЖДАЕТСЯ В ЯСНОМ ПАРЛАМЕНТСКОМ БОЛЬШИНСТВЕ, ЧТОБЫ ДЕЙСТВОВАТЬ В СПОКОЙСТВИИ И СОГЛАСИИ. Я НАЗНАЧАЮ ДОСРОЧНЫЕ ПАРЛАМЕНТСКИЕ ВЫБОРЫ. ПЕРВЫЙ ТУР СОСТОИТСЯ 30 ИЮНЯ, А ВТОРОЙ — 7 ИЮЛЯ».



REUTERS

МИНИСТР НЕФТИ ИНДИИ
ХАРДИП СИНГХ ПУРИ



(REUTERS)

«МЫ ЯВЛЯЕМСЯ ДАВНИМ ПАРТНЕРОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ. МЫ ОБСУЖДАЛИ С РОССИЯНАМИ ДОЛГОСРОЧНЫЕ СДЕЛКИ».

ГЛАВА ФРС США
ДЖЕРОМ ПАУЭЛЛ

(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ ФРС)

«СО СНИЖЕНИЕМ БАЗОВОЙ СТАВКИ ПРИДЕТСЯ ПОДОЖДАТЬ ДО ТОГО МОМЕНТА, КОГДА ФРС СТАНЕТ БОЛЕЕ УВЕРЕННОЙ В ДВИЖЕНИИ ИНФЛЯЦИИ К ЦЕЛЕВОМУ ПОКАЗАТЕЛЮ В 2%».



AP

ПРЕМЬЕР-МИНИСТР ИЗРАИЛЯ

БИНЬЯМИН НЕТАНЬЯХУ

(В ИНТЕРВЬЮ 14-МУ КАНАЛУ)

«ВОЕННЫЕ ДЕЙСТВИЯ В ИНТЕНСИВНОЙ ФАЗЕ В РАФАХЕ СКОРО ЗАКОНЧАТСЯ, НО МЫ ПРОДОЛЖИМ ОПЕРАЦИИ И УДАРЫ И НЕ СДАДИМСЯ. МЫ БЬЕМ ПО НИМ СО ВСЕЙ СИЛЫ».

REUTERS

ЗАМПРЕД БАНКА РОССИИ
АЛЕКСЕЙ ЗАБОТКИН



ВЛАДИМИР ФЕДОРЕНКО / РИА НОВОСТИ

(В ЭФИРЕ ТЕЛЕКАНАЛА «РОССИЯ 24»)

«НА ЗАСЕДАНИИ В ИЮНЕ ОБСУЖДАЛИСЬ ВОЗМОЖНОСТЬ, ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТЬ ПОВЫШЕНИЯ (КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ.— „ДЕНЬГИ“) ДО 17% ИЛИ ДАЖЕ ДО 18%. СКОРЕЕ ВСЕГО, ЭТИ АЛЬТЕРНАТИВЫ ТАКЖЕ БУДУТ НА СТОЛЕ И НА ИЮЛЬСКОМ ЗАСЕДАНИИ. ПОТРЕБУЕТСЯ ЛИ ИХ РАСШИРИТЬ, БУДЕТ ЗАВИСЕТЬ ОТ ПОСТУПАЮЩИХ ДАННЫХ».

9 июня 11 июня 13 июня 23 июня 4 июля

ДОХОДНОСТИ КОРОТКИХ ГОС-ОБЛИГАЦИЙ СНИЗИЛИСЬ НА 10 Б. П., ДО 14,96–15,75%



ФРАНЦУЗСКИЙ ИНДЕКС CAC 40 ОПУСТИЛСЯ НА 2,06%, ДО 7894 ПУНКТОВ



ЦЕНА РОССИЙСКОЙ НЕФТИ URALS ВЫРОСЛА НА 0,3%, ДО \$70,73 ЗА БАРРЕЛЬ



ЦЕНА ЗОЛОТА ПРОСЕЛА НА 0,8%, ДО \$2303 ЗА ТРОЙСКУЮ УНЦИЮ



ЦЕНА НЕФТИ BRENT ВЫРОСЛА НА 1,2%, ДО \$85,3 ЗА БАРРЕЛЬ

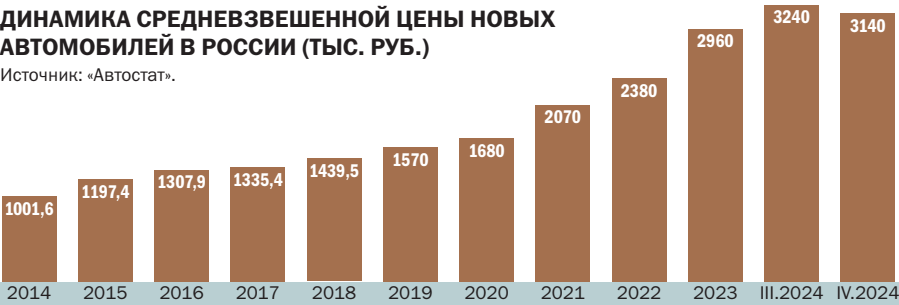


ДОХОДНОСТЬ ГОДОВЫХ ОФЗ ВЫРОСЛА НА 6 Б. П., ДО 16,65%



ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ЦЕНЫ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ (ТЫС. РУБ.)

Источник: «Автостат».

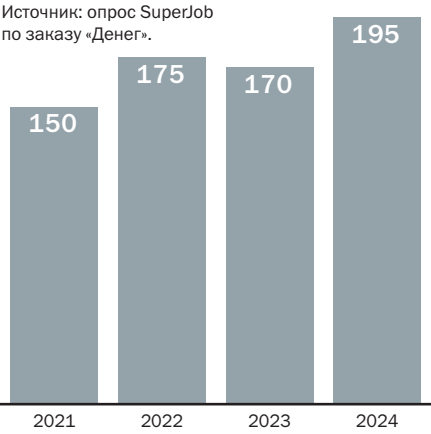


АВТОМОБИЛИ ТЕРЯЮТ В ЦЕНЕ

По данным «Автостата», цена нового автомобиля за 10 лет выросла в среднем в три раза — с 1 млн до 3 млн руб. Однако в апреле цены вдруг пошли вниз — средневзвешенная цена нового автомобиля составила 3,14 млн руб., то есть на 100 тыс. руб., или на 3%, меньше, чем месяцем ранее (в марте машина стоила в среднем 3,24 млн руб.). У игроков на российском рынке появилась надежда, что с ростом доступности автомобилей спрос на них пойдет вверх.

КАК МЕНЯЛОСЬ ПРЕДСТАВЛЕНИЕ МОСКВИЧЕЙ О ЦЕНЕ ИДЕАЛЬНОГО ОТПУСКА* (ТЫС. РУБ.)

Источник: опрос SuperJob по заказу «Денег».



МЕЧТЫ КУСАЮТСЯ

В представлении москвичей идеальный отпуск этим летом в среднем стоит 195 тыс. руб. в расчете на недельный отдых одного человека, выяснили аналитики SuperJob, по просьбе «Денег» опросив в мае и июне 13 тыс. россиян. Судя по предыдущим опросам, за четыре года идеальный отпуск подорожал на 40 тыс. руб. Тем временем большинство россиян готовы потратить на отдых этим летом в среднем 50 тыс. руб., а идеальный отдых оценивают в 175 тыс. руб.

О ПРИЧИНАХ ЦЕНОВОГО РОДЕО НА АВТОРЫНКЕ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «НАЛЕТАЙ, ПОДЕШЕВЕЛО» НА СТРАНИЦЕ 41.

О ЛЕТНИХ МЕЧТАХ РОССИЯН
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ОТДЫХ ПО СРЕДСТВАМ» НА СТРАНИЦЕ 46.

НЕТ ДОЛЛАРА В СВОЕМ ОТЕЧЕСТВЕ

КАК ПРЕКРАТИЛИСЬ БИРЖЕВЫЕ ТОРГИ «ТОКСИЧНЫМИ» ВАЛЮТАМИ



ИГОРЬ ИВАНКО

Российский валютный рынок остался без биржевых торгов долларом и евро. На фоне санкций США против Московской биржи и НКЦ инвесторам остались доступны только биржевые торги валютами дружественных стран. Из-за риска вторичных санкций они испытывают проблемы с ликвидностью. Аналитики полагают, что скоро удастся выстроить работу с кредитными организациями дружественных стран, которым не страшны санкционные риски, и ситуация с биржевой ликвидностью улучшится.



В июне материализовался «черный лебедь», которого опасались в декабре 2022 года аналитики и портфельные менеджеры, опрошенные «Деньгами»: под санкции попали Московская биржа и Национальный клиринговый центр (НКЦ). 12 июня Управление по контролю за иностранными активами США (OFAC) включило биржу и НКЦ в SDN-лист. Хотя OFAC и выдало лицензию на сворачивание операций с попавшими под санкции компаниями группы до 13 августа 2024 года, биржа сразу стала изолирована от долларовой системы.

Подобные санкции против биржевой инфраструктуры ждали не только участники рынка, но и сама биржа, так как в июне 2022 года Евросоюз ввел санкции против Национального расчетного депозитария, также входящего в группу Мосбиржи. Еще летом 2022 года НКЦ известил участников рынка о регламенте действий в случае ограничений на оборот иностранной валюты. Из-за европейских санкций на бирже перестали торговаться швейцарский франк, фунт стерлингов и иена. Потерю рынок практически не заметил.

Первым шагом биржи на введенные ограничения стал запрет с 13 июня торгов долларом и евро, а также инструментами, в расчетах по которым используются эти

валюты. В итоге все операции с ними были переведены на внебиржевой рынок. В свою очередь, Банк России пояснил механизмы расчета официального курса, который раньше считался по биржевым сделкам. Теперь в расчетах участвуют котировки внебиржевого рынка. Мосбиржа прекратила операции и с гонконгским долларом, но объемы торгов с ним упали еще осенью прошлого года и в последние месяцы не достигали до 1 млрд руб. в месяц. В то же время ликвидность в долларе и евро после падения в 2022–2023 годах в текущем году держалась возле 1,5–2 трлн руб. и 0,6–0,9 трлн руб. в месяц.

Для успокоения рынка ЦБ дополнительно уточнил, что компании и граждане смогут продолжать торговать валютой через российские банки. «Все средства в долларах США и евро на счетах и вкладах граждан и компаний остаются сохранными. По вкладам и счетам граждан и организаций в долларах США и евро сохраняется прежний режим выдачи средств, установленный Банком России», — отметил регулятор в пресс-релизе от 12 июня.

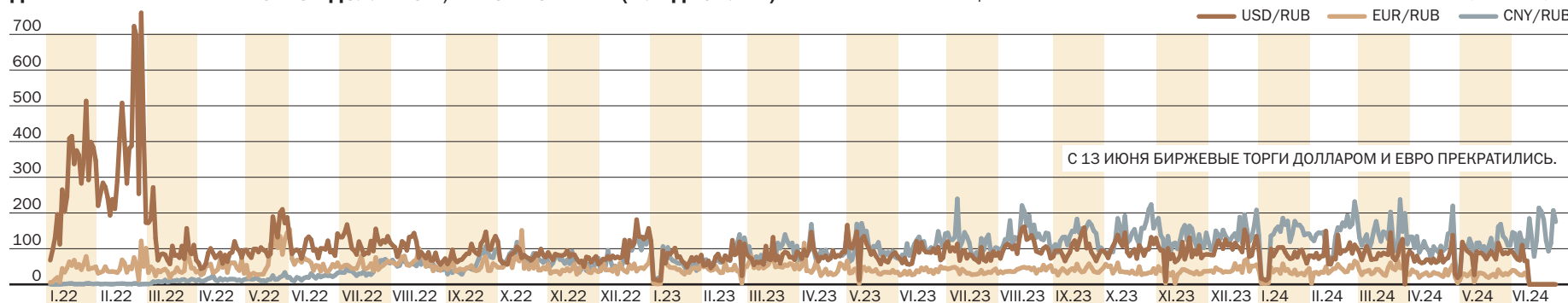
Неопределенность относительно будущего валют не могла не беспокоить инвесторов, в итоге в первые дни после введения ограничительных мер резко выросла волатильность на внебиржевом рынке «токсичных» валют. По данным Investing.com, 13 июня курс доллара открылся ростом почти на 2 руб., до 91,25 руб./\$, но уже по итогам дня он откатился к 87,87 руб./\$. За неделю с 17 по 21 июня американец сначала потерял 7 руб., затем вырос на 6,5 руб. и завершил неделю с минимальным изменением на уровне 89,06 руб./\$. Схожая ситуация наблюдалась и на биржевом рынке, где курс юаня сперва упал на 1,7 руб., до 10,85 руб./CNY, затем отыграл почти все снижение и вернулся к значению выше 12 руб./CNY.

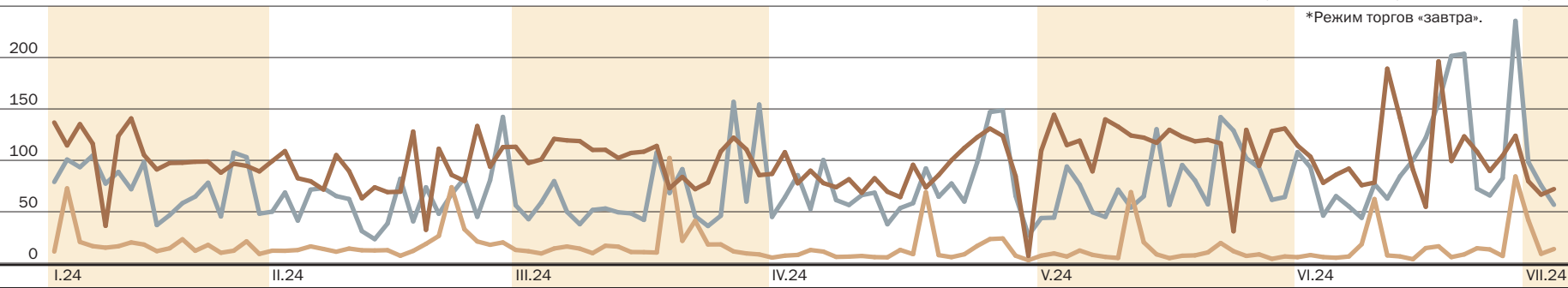
Уникальность ситуации в том, что, помимо перетока на внебиржевой рынок ликвидности «токсичных» валют, частично ушла и юаневая ликвидность. Если раньше юань занимал на

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Игорь Иванко**

ДИНАМИКА БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ ДОЛЛАРОМ, ЕВРО И ЮАНЕМ* (МЛРД РУБЛЕЙ)

Источник: Московская биржа.





внебиржевом рынке немногим более 39%, уступая доллару 6 п. п., то к концу июня почти догнал его. По оценке «Денег», основанной на данных Банка России, суммарный объем торгов валютной парой USD/RUB составил по итогам июня 2,03 трлн руб., что на 13% ниже показателя мая. Такое снижение, по мнению главного аналитика Совкомбанка Михаила Васильева, закономерно с учетом еще большей «токсичности» доллара и ограниченного доступа к внебиржевому рынку, основными игроками на котором являются банки. Объемы торгов в паре CNY/RUB выросли на внебирже на 27%, до 1,98 трлн руб. — второй по величине результат за все время наблюдений.

На бирже объемы торгов юанем также выросли, но только на 13%, до

2,68 трлн руб. (в режиме торгов «завтра»). Но резкий рост числа сделок с юанем с 40–70 тыс. до 60–120 тыс. и падение среднего размера сделки с 2,2 млн руб. до 1,9 млн руб. свидетельствуют о том, что на бирже выросла спекулятивная активность частных инвесторов. На внебиржевой рынок могли перевести операции и некоторые крупные игроки из-за подсанкционного статуса Мосбиржи и НКЦ. «Риск вторичных санкций стал существенным в свете новых трактовок OFAC, поэтому прямые трансакции могли быть минимизированы», — отмечает директор офиса рыночных исследований и стратегии Росбанка Евгений Кошелев.

Российскому рынку не впервой сталкиваться с жесткими санкция-

ми, и каждый раз он адаптируется к ним — так будет и в этот раз, считают аналитики. «Переход на торги долларом и евро во внебиржевом формате потребует время для нормализации спредов на покупку-продажу валюты, а также для сокращения волатильности обменных курсов», — полагает начальник аналитического управления банка «Зенит» Владимир Евстифеев. Потребуется время и для подстраивания под новые условия работы с российской биржевой инфраструктурой и банкам дружественных стран, в первую очередь из Китая. Без них биржевая торговля валютами невозможна.

Участники рынка рассчитывают на появление на рынке некрупных региональных кредитных организаций из Китая, для которых могут быть не

страшны риски вторичных санкций. «Не каждый региональный китайский банк захочет стать участником торгов на валютной секции Мосбиржи (для них это может быть и сложно, и дорого, и долго), поэтому мы не ожидаем массового наплыва такого рода участников на валютную секцию. Но как только наступит ясность в этом вопросе, тогда мы увидим возврат ликвидности на биржевой рынок, где участникам привычнее совершать валютные операции», — считает руководитель управления развития клиентского сервиса ФГ «Финам» Дмитрий Леснов. По его мнению, именно биржевой оборот будет преобладающей формой торговых операций с китайским юанем, по крайней мере, в ближайшее время ●



ИНВЕСТИЦИИ ПОСЛЕ САНКЦИЙ: ЕСЛИ НЕ ДОЛЛАР, ТО ЧТО?

РУСЛАН ДЫНДА, аналитик УК «Альфа-Капитал»

Российский валютный рынок снова оказался в центре внимания. Недавние санкции, наложенные на Московскую биржу, стали причиной приостановки торгов долларом и евро, что вызвало множество вопросов у инвесторов. Что делать с валютой в текущих условиях? Попробуем разобраться.

Прежде всего стоит отметить, что еще до введения санкций покупка долларов и евро на бирже для дальнейших инвестиций не имела особого смысла. По сути, дальше их покупки дело и не заходило — в российском контуре после 2022 года практически не осталось инвестиционных инструментов в «недружественных» валютах. Соответственно, доллары и евро лишь сами по себе могли служить инструментом защиты от инфляции в условиях неопределенности рынка. Но так ли это сейчас?

Хотя эти валюты традиционно считаются твердыми, они также подвержены инфляционным рискам.

В последние годы рост цен в США и Европе значительно ускорился (на данный момент это 3,3% и 2,6% соответственно), что снижает покупательную способность доллара и евро. Проведя банальное сравнение текущих условий в банках, мы видим, что ставка по вкладам в рублях доходит до 16–18,5% годовых, а в твердой валюте — не превышает 3%. Выбирать же придется исходя из срока вклада, устойчивости финансового учреждения и выгодности банковского курса, по которому возможна конвертация. Даже в текущих условиях ставка в рублях привлекательнее, ведь рост инфляции рано или поздно замедлится, а те, кто успел «запрыгнуть в лодку», продолжают получать прежнюю доходность. Так что хранение валюты кажется не самым привлекательным вариантом.

Но все же какие альтернативы доступны инвесторам в условиях, когда торговля долларом и евро на Московской бирже невозможна? Одним из вариантов является юань, продолжающий торговаться на биржевом рынке. Ставки в российских банках по вкладам в юанях доходят до 6% годовых. При этом годовая инфляция в Китае оценивается в 0,3% на май 2024 года — одна из самых низких в мире. Даже в условиях непростого 2022 года она достигала пикового значения в 2,8%. Однако не стоит забывать, что курс юаня точно так же, как курс доллара и евро, может быть подвержен колебаниям и спекулятивным факторам.

Еще одна альтернатива — золото. Инвестиции в него традиционно рассматриваются как надежный способ сохранить капитал в условиях экономической нестабильности. Считается, что золото не подвержено обесценению и может служить убежищем для инвесторов. Цена на данный актив обычно идет в ногу с инфляцией. Так, с лета 2020 года цена за грамм выросла более чем на 60%, в то время как инфляция составила чуть более 30%.

Облигации и некоторые паевые инвестиционные фонды (ПИФы) также могут предложить более прогнозируемый доход и меньшие риски по сравнению с валютными операциями. Инвесторы могут рассмотреть облигации с фиксированным купоном, выпущенные такими стабильными компаниями, как, скажем, РЖД. Их годовые доходности в моменте достигали 25%. Разумеется, волатильность никогда не исчезнет, но активы будут в намного большей сохранности с точки зрения инфраструктурных рисков и останутся ликвидны.

Еще одним альтернативным вариантом является менее ликвидный, но привлекательный актив — недвижимость. Во многих случаях он способен обеспечить долгосрочную защиту от инфляции. Обычно этот вид инвестиций требует значительных начальных вложений, но сейчас в него можно инвестировать через розничные ПИФы с низким порогом входа. В последние годы квадратный метр неизменно растет в цене. Например,

как показывает индекс «Домклик» MREDC, с начала 2020 года жилая недвижимость в Москве подорожала более чем на 65%. После отмены льготной ипотеки есть вероятность замедления роста цен, возможно даже снижение. Однако и в этом случае недвижимость — один из интересных активов в долгосрочной перспективе.

Для тех, кто планирует поездки за границу, ограничение на торговлю долларом и евро не должно принести много хлопот — их, как и прежде, можно приобрести в наличной форме. Однако нужно учитывать ограничения на вывоз наличных средств за границу (не более \$10 тыс. или эквивалент в другой валюте). Также можно рассмотреть использование мультивалютных счетов при поездках в страны, где принимают российские карты. Они позволяют хранить средства в нескольких валютах и конвертировать их по курсу, которой, впрочем, может быть не особо выгоден.

Еще одной альтернативой может оказаться юань. Китайская валюта широко принимается для оплаты в Азиатско-Тихоокеанском регионе, причем иногда по более стабильному курсу по сравнению с долларом и евро. В случаях путешествий юани могут выступить промежуточной валютой, которую вы просто конвертируете в нужную валюту.

Вопрос о том, стоит ли держать валютные активы в качестве долгосрочных инвестиций, остается открытым. В условиях высокой вола-

тильности и спекулятивных факторов на российском валютном рынке инвесторы должны тщательно взвесить все риски и возможности. Хотя юань выглядит относительно стабильным в краткосрочной перспективе, экономическая политика Китая и колебания курса могут оказать значительное влияние на стоимость ваших вложений в будущем.

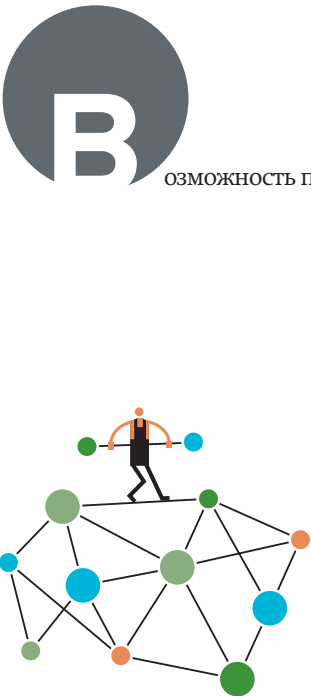
Прямо сейчас стоит рассмотреть инвестиции в рублевые долговые инструменты. Те же корпоративные облигации или флоатеры (бумаги с переменной ставкой купона) предлагают 18–22% годовых, например это выпуски НорНикБ1Р7, Сбер Sb33R или ТелХолБ2-6. Разумеется, цена самих облигаций может меняться, но их текущие доходности не могут не радовать — нужно этим пользоваться, пока есть возможность.

Инвесторам также стоит рассмотреть возможность вложений в инструменты с привязкой к реальным активам. Кроме вышеупомянутых золота и недвижимости это могут быть акции «дивидендных» компаний, таких как ЛУКОЙЛ, АЛРОСА, НЛМК, или акции роста, то есть бумаги молодых компаний с высоким потенциалом развития бизнеса — Ozon, «Яндекса», HeadHunter. В последнее время часто появляются интересные идеи для прямых инвестиций в быстрорастущие непубличные бизнесы (Pre-IPO). Во всех этих случаях валюта не имеет значения, ведь инвестиции обеспечиваются реальными активами компаний.

СТАВКИ СДЕЛАНЫ. СТАВКИ БОЛЬШЕ ЕСТЬ

БАНКИ МОНЕТИЗИРУЮТ ОЖИДАНИЯ ОТ ДЕЙСТВИЙ ЦБ

На следующем заседании совета директоров Банка России 26 июля ключевая ставка может быть повыше- на до 17–18%, заявил 13 июня директор департамента денежно-кредитной политики ЦБ Кирилл Тремасов. 4 июля о том же предупредил зампред ЦБ Алексей Заботкин. В июне ЦБ воздержался от повышения клю- чевой ставки, сохранив ее на уровне 16%. На изменение политики регулятора в июле ставят банкиры, которые уже изменили условия по депозитам и кредитам. После решения ЦБ по ключевой ставке тарифы банков могут быть снова скорректированы.



ТЕКСТ **Ольга Шерункова**
ФОТО **Глеб Щелкунов**

Ставка на паузе

Возможность повышения на те же 100–200 базисных пунктов (б. п.) рассматривалась на заседании совета директоров ЦБ 7 июня, но тогда решено было сохранить ее неизменной (16%). «Мы сохраняем приверженность возвращению инфляции к 4%. Если устойчивое инфляционное давление не начнет снижаться, реализуются проинфляционные риски, мы допускаем возможность существенного повышения ключевой ставки в июле. Денежно-кредитные условия будут оставаться жесткими столько времени, сколько потребуется для снижения инфляции к цели», — пояснила тогда председа- тель Банка России Эльвира Набиуллина.

Как следует из резюме обсуждения ключевой ставки на июньском заседании, опу- бликованном 20 июня, среди аргументов в пользу ее повышения указывался воз- можное отклонение экономики «от апрельского базового сценария в сторону более проинфляционного». В пользу этого вывода свидетельствуют данные по ВВП, ин- фляции, рынку труда и кредитованию, говорится в резюме. Но на момент июньско- го решения по ключевой ставке решающих аргументов, чтобы отвергнуть базовый сценарий в пользу альтернативного и повысить ключевую ставку, не было.

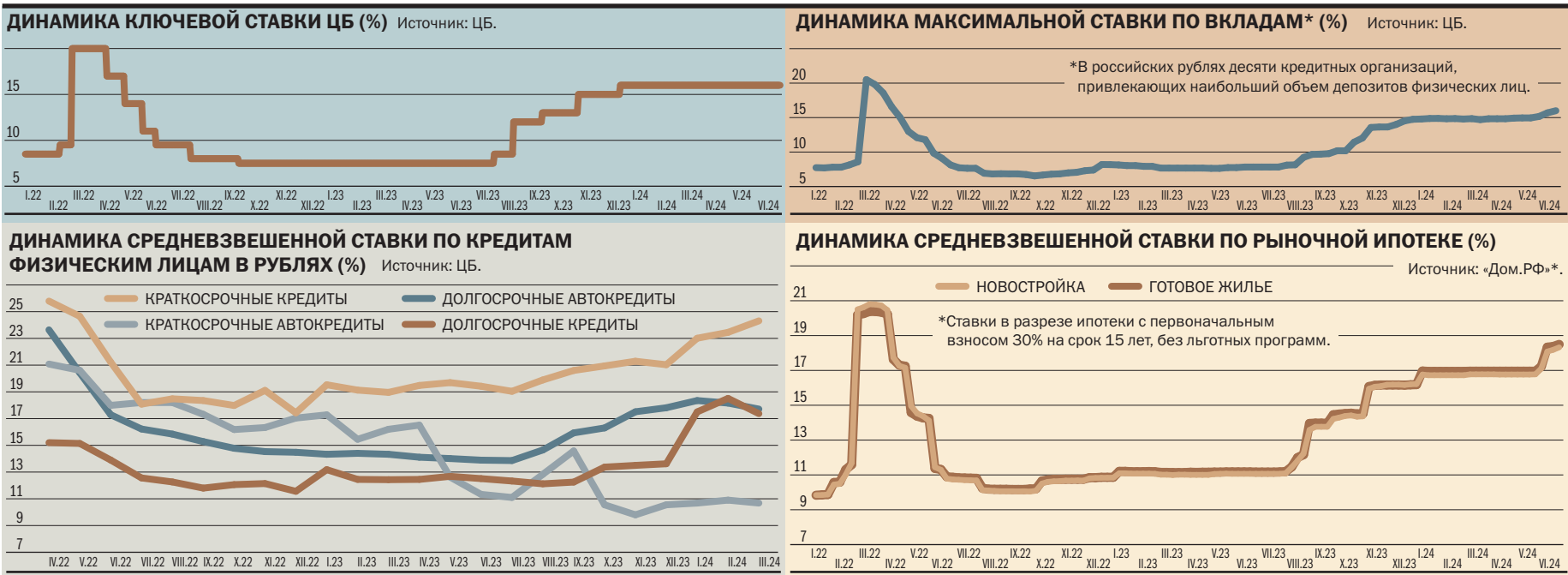
Ряд аналитиков и банков ожидает повышения ставки на июльском заседании. Повышение до 17% прогнозируют в «Уралсибе», до 18% — в Совкомбанке, Абсо- лют-банке и банке «Санкт-Петербург». Как отметил 28 июня первый зампред прав- ления ВТБ Дмитрий Пьянов, у аналитиков ВТБ существует четыре равновероят- ных сценария по ключевой ставке на июльском заседании ЦБ: оставить ее на уров- не 16%, повысить на 100 б. п. — до 17%, повысить на 200 б. п. — до 18% и повысить на 400 б. п. — до 20%. Главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев не ожида-

ет снижения ключевой ставки в этом году, полагая, что после повышения ЦБ сохранит ее на уровне 18% до конца года, поскольку инфляционная карти- на, на его взгляд, продолжает ухудшать- ся, несмотря на крепкий курс рубля.

Баланс рисков остается значимо сме- щенным в сторону проинфляционных, отмечает и старший аналитик дирек- ции операций на финансовых рынках банка «Санкт-Петербург» Виктор Гри- горьев. Особенно, на его взгляд, это ка- сается ситуации с дефицитом кадров, ведущим к проинфляционному росту зарплат, а также ограничивающим вы- пуск потребительских товаров и услуг. Инфляционные ожидания населения растут два месяца подряд, что грозит раскручиванием инфляционной спи- рали, отмечает он. «Окончательное решение будет зависеть от данных, выходящих вплоть до даты самого за- седания. Если инфляция продолжит ускоряться, то нельзя исключать и по- вышения на 200 б. п.», — говорит стар- ший аналитик банка «Уралсиб» Ирина Лебедева. По мнению Виктора Григо- рьева, сейчас есть ряд факторов, кото- рые могут удержать Банк России от осо- бо резкого ужесточения ДКП. «В июле ландшафт на рынке кредитования мо- жет значимо поменяться после завер- шения всеобщей льготной ипотеки и вступления в силу ряда макропруден- циальных мер. Эти изменения способ- ны показать большую эффективность в целях охлаждения потребительского спроса, но их фактическое влияние мо- жет быть сложно оценить к заседанию 26 июля», — говорит он.

Вкладчиков возвращают ставкой

На ожидании роста ключевой ставки, а также роста конкуренции банков за сбережения после отмены комиссии за перевод между своими счетами на сумму до 30 млн руб. в месяц (с 1 мая по системе быстрых платежей ЦБ), банки в течение июня активов улуч- шали ставки по депозитам. Одним





ГЛЕВ ШЕЙКУНОВ

из первых ставку по вкладам повысил Сбербанк — до максимальных 18%. Глава Сбербанка Герман Греф 6 июня в интервью телеканалу «Россия-24» объяснил это решение: «Мы увидели тенденцию к дефициту ликвидности на рынке, и у нас в том числе, поэтому мы сделали шаг на опережение, подняли ставки по депозитам».

Что спровоцировало рост ставок по вкладам больше — отмена комиссий на переводы в другие банки или ожидание роста ключевой ставки, вопрос спорный. Ряд банков был вынужден повышать из-за действий других банков, чтобы их условия не проигрывали рыночным. Максимальное значение на рынке сейчас достигает 20% по вкладам, но, как свидетельствует сервис маркетплейса «Финуслуги», такую ставку предлагают только МКБ и Росбанк. Встречаются предложения разместить вклад под 19% (Совкомбанк, МКБ), накопительный счет под такую ставку есть у ГПБ, банка «Русский стандарт». Много предложений, как свидетельствует сервис «Банки.ру», находится в диапазоне от 18% до 18,5% (Сбербанк, ВТБ, ГПБ, Альфа-банк, «Уралсиб», Ингосстрах-банк, Яндекс-банк, банк «Дом.РФ» и др.). Можно встретить на рынке 17%, но большее число предложений все-таки ниже 16%.

«При росте ставки ЦБ условия по рублевым депозитам продолжают улучшаться, это будет толкать вверх и ставки по кредитам, которые подстраиваются к изменению рыночных ставок с некоторым лагом», — отмечает директор по инвестициям «Астра Управление активами» Дмитрий Полевой. Он напоминает, что в июле завершилась программа льготной ипотеки, брать кредиты по текущим ставкам могут себе позволить все меньше заемщиков. По его словам, банки это будут учитывать при определении ставок по депозитам и кредитам. Эксперт обращает внимание, что текущая максимальная ставка по депозитам физлиц сравнялась со ставкой ЦБ, хотя обычно была на 0,5–1,5 п. п. ниже ключевой. Это, по данным ЦБ, произошло во второй декаде июня, когда средняя максимальная ставка по депозитам до-

стигла 16%. В случае повышения ключевой ставки до 18% в июле и при ожидании сохранения ее на этом уровне какое-то время ставки по депозитам могут повыситься еще на 50–100 б. п., считает Дмитрий Полевой.

В ВТБ считают, что дальнейшее повышение ставок по депозитам банки будут рассматривать, исходя из конъюнктуры рынка и потребности в ликвидности. Ключевая ставка — основной индикатор, на который ориентируются кредитные организации по стоимости кратко- и среднесрочного привлечения. Если рост основного индикатора стоимости денег на российском рынке составит 2 п. п. и более, не исключен рост ставок еще на 0,5–1,0 п. п., полагают в ВТБ.

По оценке начальника отдела развития накопительных продуктов Альфа-банка Натальи Волошиной, ожидание повышения ключевой ставки уже заложено в ставках по вкладам в районе 18%. Управляющий директор рейтингового агентства НКР Михаил Доронкин считает, что в ставки по вкладам закладывалось повышение ключевой ставки примерно на 1 п. п. С учетом все большей вероятности роста ставки можно ожидать корректировки условий по сберегательным и кредитным продуктам по итогам ближайшего заседания Банка России, считает эксперт.

Управляющий директор рейтингового агентства «Эксперт РА» Юрий Беликов полагает, что в июле банки не будут повышать ставки по вкладам перед заседанием Банка России, как это было в мае—июне: «Во-первых, по ряду сберегательных продуктов ставки уже существенно обогнали текущую ключевую ставку. Во-вторых, последнее решение о сохранении ключевой ставки оказалось отличным от большинства интерпретаций тех сигналов, которые подавал регулятор перед принятием итогового решения. В отношении следующего решения все тоже совсем не очевидно».

По оценке Юрия Беликова, в случае существенного повышения ключевой ставки доходность вкладов, вероятно, повысится с меньшим шагом, и далеко не по всем продуктам. «Ры-

нок по-прежнему ждет смягчения ДКП, принимая тот факт, что оно задерживается», — отмечает он. Но если предположить, что ключевая ставка достигнет 18%, такой ее уровень точно никто не захочет воспринимать как устойчивый на продолжительном временном отрезке, и в этом случае рост ставок произойдет даже не по полугодовым, а скорее по трехмесячным вкладам и (или) по наименее востребованным вкладам любой срочности — без пополнения, с выплатой процентов в конце срока, с штрафами при досрочном изъятии, размышляет Юрий Беликов.

Дорогие кредиты надолго

В июне банки меняли и стоимость кредитов. В начале месяца ставки по потребительским кредитам росли, но ближе к концу динамика оказалась разнонаправленной, и индекс маркетплейса «Финуслуги» по данным о ставках топ-20 банков перешел к снижению, по состоянию на 27 июня составил 30,13%. По расчетам «Финуслуг», средняя ставка по необеспеченным кредитам составила 32,37%, по залоговым — 25,65%. В ВТБ одним из драйверов роста кредитования в первом полугодии считают кредиты наличными — в продажах банков их доля составила более 45%. По итогам первого полугодия 2024 года общерыночные выдачи кредитов составят более 7,2 трлн руб., что сопоставимо с показателем прошлого года, прогнозируют в ВТБ.

В банках говорят о сохранении спроса на кредиты. Как считают в банке «Санкт-Петербург», сохранение спроса на кредиты, несмотря на рост ставок, связано с ростом цен: клиенты хотят приобрести товар сейчас, а не ждать, пока ставки упадут, потому что товары дорожают, а кредит позже можно будет рефинансировать под более низкий процент. «Кредит наличными люди оформляют в основном на ремонт, для крупных покупок, оплаты обучения или поездок в отпуск. Кредитные карты чаще всего используют для повседневных трат — оплаты покупок в точках продаж или онлайн-магазинах», — отмечают в ВТБ.

По данным «Дом.РФ», к концу июня средняя ставка по рыночной (не льготной) ипотеке в крупнейших банках составила 18,3% на первичном рынке и 18,5% на вторичном (к началу июня были 17,1% и 17,2% соответственно). По словам заместителя председателя правления Абсолют-банка Антона Павлова, кредитование по рыночным ставкам составляет незначительную долю от общих выдач — около 10% — и не сможет заместить льготные программы, которые завершились 1 июля. «Заемщикам стоит быть готовыми к тому, что деньги в экономике останутся дорогими еще долго, а вероятно, еще и подорожают. Поэтому стоит тщательно планировать свои финансовые возможности», — советует главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев ●

СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ В 15 КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ БАНКАХ* (%) Источник: Frank RG.



МАКСИМАЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ 15 КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ* (%)



*Банки из топ-15 по объему портфеля на 01.07.2023. Источник: Frank RG.

«НАШИ НЕДОБРОЖЕЛАТЕЛИ ПРОСТО НЕ БУДУТ УСПЕВАТЬ АДЕКВАТНО РЕАГИРОВАТЬ»

Какие важные для вкладчиков и инвесторов изменения в законодательстве были приняты Госдумой в первой половине года и какие планируется принять во второй, какие законы позволят российским гражданам и компаниям обойти санкционные ограничения на операции с валютой — об этом и многом другом в интервью «Деньгам» рассказал председатель комитета Госдумы по финансовому рынку **Анатолий Аксаков**.



Какие изменения в законодательство о финансовых рынках были приняты в весеннюю сессию Госдумы?

— За весеннюю сессию мы приняли 12 законодательных актов в сфере регулирования финансовых рынков. В первую очередь я бы отметил те новации, которые направлены на защиту розничных потребителей финансовых услуг. Одна из ключевых — возможность для граждан вводить самозапрет на получение необеспеченных кредитов, она вступает в силу с марта следующего года — тогда запреты можно будет устанавливать через портал Госуслуг, а еще через полгода — и через МФЦ. Информация о запрете будет поступать во все аккредитованные в Банке России бюро кредитных историй, после чего банки будут автоматически отклонять соответствующие заявки в случае их поступления. Отозвать запрет можно будет в любой момент, но с момента подачи заявления на отзыв до возможности взять кредит должно пройти два дня — этот период охлаждения нужен, чтобы снизить вероятность принятия импульсивных решений.

— Зачем это понадобилось и на кого рассчитано?

— К сожалению, число мошенничеств на финансовом рынке растет, и одна из самых распространенных схем — так называемые онлайн-операции без согласия клиентов, в том числе получение злоумышленниками кредитов от имени ничего не подозревающих граждан с последующим выводом средств с их счетов. Опасны методы социальной инженерии, когда людей попросту убеждают взять кредит и перевести деньги мошенникам. Механизм самозапрета будет интересен всем, кто не собирается брать потребительский кредит и хочет обезопасить себя от кибермошенников. Отдельно выделил бы две категории, особо подверженные воздействию технологий социальной инженерии — это подростки, у которых уже есть паспорта и возможность открывать банковские счета, и пожилые люди.

В планах на осеннюю сессию — рассмотрение законопроекта, вводящего в качестве дополнительной меры защиты граждан, особенно наиболее уязвимых членов общества — например, пожилых людей и инвалидов, — институт доверенных лиц, подтверждающих необходимость проведения дистанционных финансовых операций. Это так называемый сервис второй руки — доверенные лица будут удостоверять необходимость получения онлайн-кредитов, снятия средств с банковского счета и других операций, потенциально интересных мошенникам. Банк России в рамках борьбы с мошенниками предлагает внедрить так называемый период охлаждения при выдаче крупных кредитов на сумму от 1 млн руб. — сейчас предполагается, что такой кредит можно будет получить не ранее чем через два дня после обращения за ним, что позволит избежать скоропалительных решений под влиянием злоумышленников. Более подробно мы в Госдуме будем обсуждать эту идею осенью.

Для борьбы с мошенниками планируется принять закон, направленный на противодействие финансовым пирамидам. В последнее время этот криминальный бизнес оживает: в 2020 году ЦБ зафиксировано 222 организации и интернет-про-



ИВАН ВОДОПЬЯНОВ

екта, имеющих признаки финансовой пирамиды, за 2021-й — 871, за 2022-й — 2017, за девять месяцев 2023 года — 2176. Сейчас отсутствие статуса финансовой организации не является ограничением для деятельности по привлечению денежных средств. Предлагается запретить организациям, неподнадзорным ЦБ и деятельности которых законодательно не регулируется, привлекать средства физических лиц в качестве инвестиций. За нарушение запрета установить административную ответственность.

— Полагаете, административная ответственность отпугнет мошенников?

— Резонный вопрос. Когда смотрю на размеры соответствующих штрафов в КоАП, у самого возникают сомнения. Но, во-первых, в определенных ситуациях, когда речь о реальном крупном ущербе, уголовная ответственность уже предусмотрена в Уголовном кодексе, введенный же механизм административной ответственности позволит Центробанку быстрее реагировать и предотвращать правонарушения. Во-вторых, мы как законодатели хотим действовать аккуратно и постепенно: посмотрим, как будет работать данный механизм, если предложенных мер окажется недостаточно, будем думать об их ужесточении.



— Не очень понятно про привлечение средств физических лиц в качестве инвестиций. Если группа частных лиц решила создать непубличное акционерное общество и вести бизнес, это под антимошеннический надзор ЦБ попадет?

— Нет. Речь только о публичном привлечении средств частных лиц с обещанием инвестиционного дохода.

— Есть ощущение, что большая часть потерь граждан связана с недостаточной финансовой грамотностью — вспомнить хотя бы многочисленные истории с мисселингом.

— Да, вполне возможно, и в данном плане тоже нужно совершенствовать законодательство. В весеннюю сессию, например, мы приняли два важных закона в сфере защиты интересов заемщиков. Первый вводит ограничения на выдачу кредитов с переменной процентной ставкой физлицам и микропредприятиям. Полностью запрещается ее применение по договорам потребительского кредита, в том числе ипотечным, заключенным на срок менее чем один год и более 20 лет. А для кредитов, которые выдаются на срок от года до двадцати, будут

Для микропредприятий будут установлены аналогичные ограничения на максимально возможное увеличение процентной ставки и срока возврата кредитов с переменной ставкой. И заемщики-микропредприятия смогут однократно направить кредитору требование о продлении срока возврата кредита при увеличении процентной ставки. При этом, в отличие от кредитов гражданам, по кредитам микропредприятиям не установлены ограничения по размеру кредита и обеспечению. Закон вступит в силу с 1 сентября 2024 года.

— Разве граждане часто брали кредиты по плавающим ставкам? Помнится, по словам банкиров, это было в основном для предприятий.

— К сожалению, это была довольно распространенная практика не только в корпоративном, но и в розничном сегменте. К сожалению — поскольку после двукратного роста ключевой ставки Банка России в прошлом году для многих ипотечных заемщиков платежи по кредитам стали просто неподъемными. Мы рассчитываем, что новое законодательство заставит банки более аккуратно работать с заемщиками и часть рисков,

цию, когда он бы продал жилье, но кредитор согласия не дает. Законопроект позволяет избежать подобного: его положения четко фиксируют, какие причины могут быть препятствием для самостоятельной продажи залога — наличие в суде иска о взыскании имущества, текущая процедура банкротства, а также ситуации, когда имущество является залогом по разным обязательствам. Это позволит избежать случаев, когда для ускорения процедуры кредитор реализует имущество по бросовым ценам, такие злоупотребления были.

— Возможны ведь и иные варианты решения такой проблемы. Например, обязать реализацию имущества на конкурентных электронных торгах.

— Да, это могло бы снять ряд вопросов, и я не исключаю, что в дальнейшем законодательство будет двигаться в данном направлении. Вместе с тем нередко ситуации, когда залог является эксклюзивным, реализация его на торгах по лучшей цене затруднительна, эффективнее, когда залогодатель сам ищет покупателя. Кстати, есть случаи и злоупотреблений со стороны заемщиков-залогодателей, мы это учли при продлении срока действия мер поддержки многодетных семей, которые действовали до 1 июля 2024 года. Новый закон установил, что в период до конца 2030 года единовременная выплата в размере 450 тыс. руб. в счет погашения ипотечного кредита будет осуществляться заемщикам в случае рождения третьего и последующих детей. Однако при этом введены ограничения: при получении такой выплаты купленную в ипотеку квартиру нельзя будет продавать в течение года. Связано это с тем, что получили распространение схемы, когда ушлые ребята специально разыскивали многодетные семьи, помогали им провести такую сделку, полученную от государства выплату просто делили с льготниками, а квартиру сразу продавали. Такие квартиры переходили из рук в руки по несколько раз в год. Зачастую это были квартиры в аварийном состоянии или даже покупка земли под декларацию построить частный дом.

— Полагаете, что ограничения на год хватит?

— Посмотрим. Год — более или менее серьезный срок, чтобы заставить людей хорошенько подумать о рисках таких притворных сделок. Введение более длительных ограничений чревато ограничением прав добросовестных покупателей — все-таки люди должны иметь возможность распоряжаться своим имуществом.

«Осенью мы планируем рассмотреть пакет изменений в законодательство, которые вводят в правовое поле майнинг»

установлены существенные ограничения: по сути, кредиторы смогут предоставлять гражданам только очень крупные потребительские кредиты и займы с переменной процентной ставкой. Минимальный размер такого кредита должен быть равен величине среднемесячной номинальной зарплаты, по данным Росстата, умноженной на 1000, сейчас это около 74 млн руб. — исключение в данном плане составят только ипотечные кредиты на сумму от 200 до 1000 среднемесячных зарплат, то есть от 14,8 млн до 74 млн руб. Но даже при этом изначальное значение переменной ставки может быть увеличено только на одну треть и не более чем на 4 процентных пункта. Кроме того, в случае увеличения переменной ставки срок возврата кредита может быть продлен по требованию заемщика не более чем на одну четверть от изначального и не более чем на 4 года.

связанных с волатильностью ставок, де-факто принимать на себя, а не перекладывать на клиентов.

Второй закон, направленный на защиту интересов заемщиков-физлиц, дает им право на самостоятельную продажу заложенного имущества. Во многом процедура теперь будет носить уведомительный характер: залогодатель направляет заявление кредитору о продаже имущества, а тот обязан в течение десяти дней рассмотреть заявление и направить уведомление о согласии на продажу либо обоснованный отказ в продаже. Срок самостоятельной реализации имущества составляет 4 месяца.

— До сих пор самостоятельно продавать нельзя было?

— Можно, это не было запрещено законом. Но поскольку продажа возможна только с согласия кредитора, то часто заемщик попадает в ситуа-

— С этого года у нас появился целый ряд новых инвестиционных инструментов — индивидуальные инвестсчета третьего типа (ИИС-3), программа долгосрочных сбережений в НПФ, долевое страхование жизни. Что еще нового готовит в данном плане?

— Из нового — запуск безотзывного сберегательного сертификата, инструмента для размещения долгосрочных сбережений. Этот правительственный законопроект будем обсуждать в рамках осенней сессии. Речь о банковском инструменте с минимальным сроком обращения три года, по сути — аналоге безотзывного депозита. То, что бумаги не будут предусматривать досрочного погашения, а также то, что отчисления банков в фонд страхования вкладов по ним будут ниже, чем по обычным вкладам, должно стимулировать банки предлагать по ним проценты выше, чем по обычным депозитам. Чтобы сделать эти бумаги еще более привлекательными для вкладчиков, предлагается освободить доход по ним от налога. Эти средства будут застрахованы государством на сумму вдвое выше, чем по вкладам — до 2,8 млн руб.

— Будет ли у этих сертификатов вторичный рынок?

— В моем понимании в той или иной форме должна быть возможность реализовать эти сертификаты досрочно — у людей могут возникнуть разные жизненные обстоятельства. Но этот вопрос нам еще предстоит обсудить в ходе работы над законопроектом.

В части банковских продуктов планируется создание системы жилищных сбережений, которая предоставит гражданам возможность накопления первоначального взноса на специальном счете с правом последующего заключения договора ипотечного кредита. Там тоже будут преференции в плане доходности и налогообложения, поскольку речь о долгосрочных сбережениях, плюс повышенная страховая сумма — пока в базовом варианте до 2,8 млн руб. Но есть вариант расширения покрытия до 10 млн руб. Запуск системы жилищных сбережений позволит сформировать прогнозируемый спрос на ипотечные банковские продукты.

— А в небанковской инвестиционной части чего ждать от законодателей?

— Здесь речь скорее не о новых продуктах, а о совершенствовании существующих в части защиты инвестиций и стимулировании участия граждан

в финансовых инструментах. Так, планируется создание системы гарантирования средств, размещенных на ИИС-3 с установлением максимальной суммы компенсационной выплаты в размере 1,4 млн руб. Эта мера позволит повысить доверие граждан к финансовой системе и обезопасить их в случае банкротства брокера. Такая же система будет и для договоров страхования жизни на случай отзыва лицензии у страховщика, но там максимальная сумма покрытия будет вдвое больше — 2,8 млн руб.

— То есть государством застрахованы будут вклады, ИИС, программа долгосрочных сбережений, инвестиционные страховые продукты. В бюджете хватит средств на обеспечение всех этих гарантий?

нес хорошо себя чувствует: у компаний рекордные прибыли, прогнозы по дивидендам хорошие.

— Еще одна проблема для инвесторов, компаний, ведущих внешнеэкономическую деятельность, людей, бывающих за границей или переводящих туда деньги. Как теперь быть с валютой с отменой торговли долларами и евро на Мосбирже и сложностями с трансграничными расчетами даже с дружественными странами? На законодательном уровне что-то делается для решения этих проблем?

— Да, причем довольно давно. Ответ на эти санкции будет, как принято,

«В части банковских продуктов планируется создание системы жилищных сбережений, которая предоставит гражданам возможность накопления первоначального взноса на специальном счете с правом последующего заключения договора ипотечного кредита»

— По подсчетам, на все хватит суммы в пределах 100 млрд руб. Это не сверхбольшая сумма. Заметьте, речь идет о долгосрочных сбережениях, то есть о длинных деньгах для экономики. Эти деньги будут давать отдачу, в том числе — пополнять бюджет благодаря налоговым поступлениям. То есть для государства это своего рода выгодная инвестиция в развитие.

— К слову, о налогах. Отразится ли на привлекательности инвестиций на фондовом рынке грядущее их повышение?

— Это мало кого коснется, повышенный НДФЛ будут платить очень немногие.

— А повышение налога на прибыль? Откуда эмитенты будут брать средства на выплаты дивидендов, они же из прибыли платятся?

— Я не вижу здесь проблем. Судя по финансовым результатам, биз-

асимметричным. Мы уже давно разрабатываем законодательство в сфере регулирования цифровых финансовых активов (ЦФА) и цифровых прав. В весеннюю сессию нынешнего года сделали очередной шаг — приняли закон, разрешающий проведение трансграничных расчетов с использованием цифровых прав в качестве оплаты за импорт и экспорт товаров и услуг в рамках закона о валютном регулировании. Это позволит российским компаниям вести взаиморасчеты с зарубежными контрагентами, минуя банковскую систему — самое зависимое от санкций звено расчетов.

— Что это будет за цифровые активы?

— Разумеется, это определится на практике, многое будет зависеть от того, какие именно активы захотят использовать зарубежные партнеры в качестве средства расчетов. Пока, в ходе прошедших при рассмотрении законопроекта консультаций, мы увидели интерес к ЦФА, базовым активам которых являются драгоценные

металлы, прежде всего золото, а также зерно как существенный элемент российского экспорта и к тому же биржевой товар, допускающий торговлю стандартизованными контрактами.

— Частным инвесторам это будет интересно?

— Про зерно есть некоторые сомнения, это все-таки довольно специфический рынок. А вот золото — безусловно, такие ЦФА вполне могут использоваться как инвестиционный инструмент, а их статус расчетного средства может придать рынку дополнительную ликвидность.

Заменить иностранную валюту в качестве расчетного средства могут и криптовалюты. Осенью мы планируем рассмотреть пакет изменений в законодательство, которые вводят в правовое поле майнинг и должны урегулировать использование криптовалют во внешнеторговых расчетах — для этого планируется установить специальный экспериментальный правовой режим. Предполагается, что будут заданы общие требования к платформам, которые занимаются майнингом, конкретные же условия будет устанавливать правительство с учетом в том числе энергобаланса регионов, чтобы майнинг не приводил к сбоям в подаче электроэнергии гражданам и предприятиям.

— Граждане смогут покупать эти криптовалюты?

— Да, но только на зарубежных площадках, где они будут торговаться. Внутри страны хождение этих криптовалют и расчеты в них разрешены не будут.

— На них не наложат санкции, если фактически они будут обращаться за рубежом?

— Здесь, как отчасти и с ЦФА, идея в следующем. Введение санкций — небыстрый процесс, занимает время. Эмиссию же новой криптовалюты или ЦФА можно провести очень быстро. Поэтому наши недоброжелатели просто не будут успевать адекватно реагировать.

— Цифровой рубль в качестве такого расчетного средства может помочь?

— Да, мы рассчитываем на внедрение цифрового рубля для международных расчетов и оплаты товаров за рубежом. Это тоже механизм, который сложно заблокировать: цифровой рубль живет у вас в смартфоне, а все транзакции идут через систему Банка России, внешние наблюдатели их не видят. Другое дело, примут ли у вас такой платеж за границей: в отличие от крупного и даже среднего бизнеса, привыкание розницы к подобным новым сервисам обычно занимает определенное время ●



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

НОВЫЙ НДФЛ

КАК БУДЕТ РАССЧИТЫВАТЬСЯ ПОДОХОДНЫЙ НАЛОГ

ПАРАМЕТРЫ НОВОЙ СИСТЕМЫ НДФЛ

Источник: Госдума РФ.

ГОДОВОЙ ДОХОД НАЛОГОПЛАТЕЛЬЩИКА (РУБ.)	НАЛОГОВАЯ СТАВКА (%)
ДО 2,4 МЛН	13
2,4–5 МЛН	15
5–20 МЛН	18
20–50 МЛН	20
СВЫШЕ 50 МЛН	22

ПАРАМЕТРЫ ДЕЙСТВУЮЩЕЙ СИСТЕМЫ НДФЛ

Источник: Госдума РФ.

ГОДОВОЙ ДОХОД НАЛОГОПЛАТЕЛЬЩИКА (РУБ.)	НАЛОГОВАЯ СТАВКА (%)
ДО 5 МЛН	13
СВЫШЕ 5 МЛН	15

На заседании 20 июня Госдума приняла в первом чтении проект поправок к налоговому законодательству, по которому предполагается ввести пятиступенчатую прогрессивную шкалу налога на доходы физических лиц (НДФЛ). Ожидается, что законопроект будет принят летом, а изменения вступят в силу с 1 января 2025 года. «Деньги» разобрались в деталях новой шкалы.



Как было

Первые подоходный налог в России был введен 11 февраля 1812 года в форме налога на доходы помещиков от принадлежащего им недвижимого имущества. Затем налогом стали облагать все виды экономической деятельности дворян, приносявшие прибыль. Ставка была прогрессивной и варьировалась от 1% до 10%, а не облагаемый налогом минимум составлял 499 руб. в год.

В СССР единая система прогрессивного налогообложения впервые появилась в 1926 году. Тогда установили три основные ставки: для рабочих и служащих — 2,2%, кустарей — 9,1%, нетрудовых элементов — 10,8%. Затем правила много раз менялись. Последнее изменение в СССР произошло в 1984 году, когда не облагаемый налогом доходный минимум был установлен в размере 70 руб., а сумма налога стала фиксированной и варьировалась от 25 коп. с доходов в размере 71 руб. до 8,2 руб. при зарплате в 101 руб. и выше. Доход, превышающий 100 руб., дополнительно облагался по ставке 13%. Этот порядок существовал вплоть до 1992 года, когда в России заработало новое налоговое законодательство.

7 декабря 1991 года Борис Ельцин подписал указ РСФСР, устанавливающий минимальную ставку НДФЛ в размере 12% на доходы до 42 тыс. руб. Годовой доход от 42 тыс. до 84 тыс. руб. облагался налогом в 5 тыс. 40 руб. и 15% средств от суммы, превышающей 42 тыс. руб. Больше всего платили граждане, получающие 420 тыс. руб. и более, их выплаты составляли 144 тыс. 540 руб. и 60% от суммы, превышающей 420 тыс. руб.

В 1993 году лимит для минимальной ставки в 12% был повышен до 1 млн руб., в 1994 году — до 10 млн руб., в 1996 году — до 12 млн руб. С 1998 года 12% налога взимались с годового дохода размером до 20 тыс. деноминированных рублей.

В 1999 году минимально облагаемый уровень был поднят сначала до 30 тыс., а затем до 50 тыс. руб.

К концу 2000 года в России действовало три варианта НДФЛ: с зарплат до 50 тыс. руб. в год отчисляли 13%, до 150 тыс. — 6 тыс. руб. плюс 20% с суммы, превышающей 50 тыс. руб., с дохода более 150 тыс. — 26 тыс. руб. и 30% с суммы, превышающей 150 тыс. руб.

С 1 января 2001 года в России была принята плоская шкала НДФЛ в размере 13%, которая просуществовала 20 лет.

В 2021 году по предложению Владимира Путина в НДФЛ появился элемент прогрессии: для россиян с доходами менее 5 млн руб. в год ставка осталась на прежнем уровне — 13%, а доходы сверх него облагаются по ставке 15%.

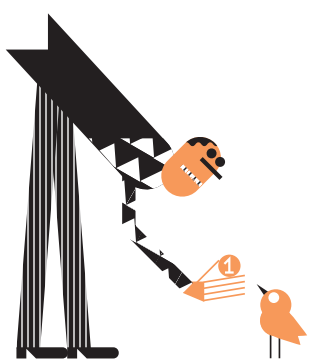
Как будет

В своем послании Федеральному собранию 29 февраля 2024 года президент Владимир Путин поручил продумать «более справедливое распределение налогового бремени». Спустя три месяца Минфин разработал пакет законопроектов, включающий поправки к Налоговому и Бюджетному кодексам. 28 мая Минфин внес в правительство согласованные с Госдумой предложения по изменению налоговой системы, в том числе НДФЛ.

Судя по этому документу, с 1 января 2025 года планируется ввести пять ступеней НДФЛ. Если месячный доход гражданина меньше 200 тыс. руб. в месяц, или 2,4 млн руб. в год, его налоги на доходы составят 13%. Доход выше этой суммы предполагается считать по ставкам от 15% до 22%. Причем повышенный налог насчитают не со всей суммы, а только с ее превышения. Если доход налогоплательщика за год составит, к примеру, свыше 50 млн руб., с первой части заработка (2,4 млн руб.) он, как и прежде, заплатит налоги в 13%; со второй части (от 2,4 млн до 5 млн) — по ставке 15%, с третьей (от 5 млн до 20 млн) — по ставке 18%, с четвертой (от 20 млн до 50 млн) — по ставке 20% и затем с остатка — по 22%. В итоге налог такого плательщика составит около 19%.

По словам главы Минфина Антона Силуанова, налоговые изменения коснутся только 3,2% работающих людей, или 2 млн из 64 млн работающих россиян. «Прогрессивная шкала не должна касаться подавляющей части населения. Для правительства это стало главным условием», — подчеркнул министр.

По новому законопроекту для семей с двумя и более детьми со среднедушевым доходом не выше 1,5 прожиточного минимума в месяц предусматривается возврат уплаченного НДФЛ по итогам года в размере 7% (из 13%). По расчетам Минфина, такой вычет смогут получить около половины семей с двумя и более детьми. Кроме того, в качестве меры социальной поддержки из нового правила исключили выплаты военным в зоне СВО ●



ФРАГМЕНТАЦИЯ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РОССИИ



С 8 по 11 июля в Екатеринбурге проходит Международная промышленная выставка «Иннопром-2024». Одна из главных тем деловой ее программы названа «Технологическое партнерство: формируя образ будущего». Чтобы сформировать образ будущего, очевидно, что сегодня важно правильно понять и оценить настоящее. А это не так просто, как кажется на первый взгляд.

Есть старая американская шутка: «О чем бы с вами ни говорили, знайте, что в конечном счете речь идет о деньгах». Эту шутку обязательно надо помнить, рассуждая об антироссийских (антииранских, антикитайских, антивенесуэльских и пр.) санкциях, а также о процессах фрагментации глобальной экономики и формировании в мире обособленных торгово-экономических зон.

Когда гегемоны мировой экономики и зависимые от них более мелкие государства вводят санкции против стран-конкурентов, они произносят много слов про международное право, демократию, права человека и другие чисто политические понятия. Довольно часто поводы для обсуждения этих политических сюжетов действительно имеются. Но если посмотреть на конкретные санкционные действия и их реальные результаты, то сразу закрадываются большие сомнения в том, что происходящие события — это борьба именно за политические принципы. Во-первых, страны, объявляющие санкции, сами далеко не безгрешны с точки зрения нарушений норм демократии и международного права. Во-вторых, введение санкций обычно приводит к значимым переменам на международных рынках. А главными экономическими бенефициарами этих изменений, как правило, становятся страны, объявившие санкции.

Частичный запрет на импорт нефти и газа из России в Европу привел к тому, что высвободившиеся ниши этих очень привлекательных рынков захватили активные участники санкционной кампании — США и Норвегия. Заморозка российских финансовых активов, размещенных за рубежом, привела к тому, что западные страны, объявившие санкции, пытаются распоряжаться огромными доходами от этих активов как своими собственными и даже ищут способы полной конфискации этого колоссального имущества в свою пользу. Санкции против Ирана и Венесуэлы в свое время привели к перераспределению доходов от экспортных поставок нефти и газа в пользу дружественных на тот момент Америке арабских стран и той же Норвегии. Цена вопроса во всех этих случаях составляла десятки и сотни миллиардов долларов в год. Игра с введением санкций точно стоила свеч. По крайней мере, с точки зрения транснациональных корпораций и связанных с ними государственных элит западных стран.

Что касается процессов фрагментации глобальной экономики, идущих на смену длительному периоду экономической глобализации, то эта история не нова и тоже связана с борьбой за очень большие доходы. Чередование экономических подходов на основе протекционизма и свободы международной торговли происходит очень давно. Причем одна и та же страна в разные периоды времени может то жестко защищать внутренние рынки, то горячо поддерживать свободную торговлю.

В частности, идеи по искусственному сдерживанию импорта и поощрению экспорта начали внедряться в экономическую политику европейских стран еще в XV–XVI веках. Идеи были названы меркантилизмом и имели своей целью увеличение национального богатства за счет накопления золота и материальных активов внутри страны, а также развитие собственных производственных мощностей и обеспечение национальной безопасности. Особенно активно протекционистские идеи меркантилизма применялись в тогдашних Англии и Франции.



ИГОРЬ ИВАНКО

Позднее, в XVIII–XIX веках, когда Англия, Франция, Голландия вырвались вперед по уровню экономического развития, а внутренние рынки стали для них тесны, бурное развитие получили идеи о снятии ограничений для внешней торговли, отрицавшие необходимость меркантилизма. Пушкинские строки о занятиях Евгения Онегина, который читал Адама Смита и «умел судить о том, как государство богатеет, и чем живет, и почему не нужно золота ему, когда простой продукт имеет», как раз про переход передовых европейских стран того времени от меркантилизма к свободной торговле.

Свобода торговли в новых условиях обеспечивала большие дополнительные доходы развитым странам, поскольку производители из этих стран были более конкурентоспособны, поставляя на внешние рынки более дешевую и более качественную продукцию, продукцию, которая в бедных странах не производилась вовсе. При этом политика свободной торговли ускоряла и рост мировой экономики в целом, так как позволяла использовать эффекты от международного разделения труда, конкурентных преимуществ отдельных стран, масштаба (экспортеры создавали крупные мощности, которые давали возможность снижать удельные производственные издержки). Менее развитые страны также извлекали выгоды от свободной торговли, получая доступ к более со-



ТЕКСТ **Дмитрий Кувалин,**
заместитель
директора Института
народнохозяйствен-
ного прогнозирова-
ния РАН

ФОТО **Игорь Иванко**



временной и часто более дешевой продукции, а также к более высоким технологиям.

Но в XIX веке менее развитые страны столкнулись с некоторыми весьма неприятными обстоятельствами, которые влекла за собой свободная международная торговля. Во-первых, выяснилось, что в таких условиях трудно сокращать отставание в экономическом развитии. При неограниченной конкуренции слабые национальные производители проигрывают борьбу более мощным и продвинутым иностранцам, теряя не только внешние, но и внутренние рынки. Во-вторых, свободный трансграничный переток товаров и денег часто приводит к утечке капитала из без того небогатых государств, так как хозяевам этих денег гораздо удобнее пользоваться ими в развитых странах с более комфортной жизнью (вспомним многочисленные сюжеты из нашей классической литературы про визиты русской знати в Европу). В-третьих, сильные страны нередко начинают навязывать слабым свои правила игры в экономике через предоставление дорогих займов, зависимость от запасных частей к ранее поставленному оборудованию, через привязку к иностранным стандартам и т. д. В-четвертых, в условиях свободной торговли явно страдает национальная безопасность. Если страна закупает много вооружений и боеприпасов, пусть и более качественных, у потенци-

Санкции против Ирана и Венесуэлы в свое время привели к перераспределению доходов от экспортных поставок нефти и газа в пользу дружественных на тот момент Америке арабских стран и той же Норвегии

ального противника, в случае войны она быстро начинает терять боеспособность.

Как следствие, такие государства, как Германия, Россия, США, которые в XIX веке стремились наверстать свое отставание от стран-лидеров, в своей экономической политике часто использовали протекционизм. Недавние главные апологеты свободной торговли и глобализации — Соединенные Штаты Америки вплоть до середины XX века были одним из основных оплотов протекционизма. Потому что в ту эпоху такая политика была более выгодна для этой страны.

Таким образом, нынешнее замедление процессов глобализации и появление явных признаков фрагментации мировой экономики — это всего лишь продолжение многовеко-

вых циклических процессов. Процессы, обусловленных поиском наилучших способов зарабатывания очень больших денег.

Желание скорректировать процессы глобализации, а то и вовсе откатить их назад сегодня возникает у самых разных стран. Многие развивающиеся страны не очень хорошо относятся к глобализации, так как давно заметили, что свободная торговля и свободный переток капитала не решают их ключевые социально-экономические проблемы и что их отставание от развитых стран по-прежнему велико. Их очень смущает и то обстоятельство, что в рамках монополизированной глобальной финансовой системы почти любое суверенное государство может легко лишиться своих золотовалютных резервов и прочих активов просто потому, что у него возникли серьезные разногласия со странами-гегемонами.

Однако и многим развитым странам Запада экономическая глобализация в последнее время нравится гораздо меньше. Они осознали, что все более существенная часть выгод от свободной торговли достается не

ные партнеры рассматривали страну почти исключительно как поставщика дешевой энергии и сырья. Как только российские производители пытались зайти на западные рынки продукции высоких переделов, против них под тем или иным предлогом вводились заградительные пошлины и прочие барьеры.

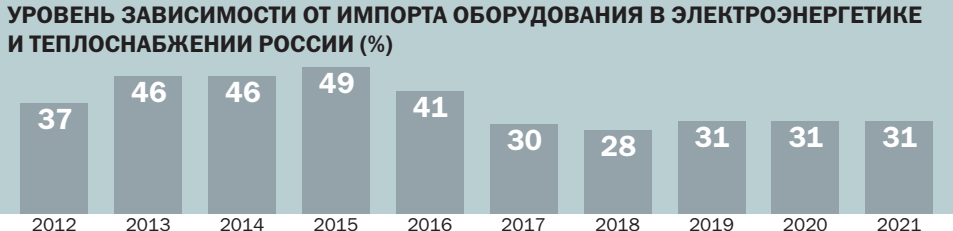
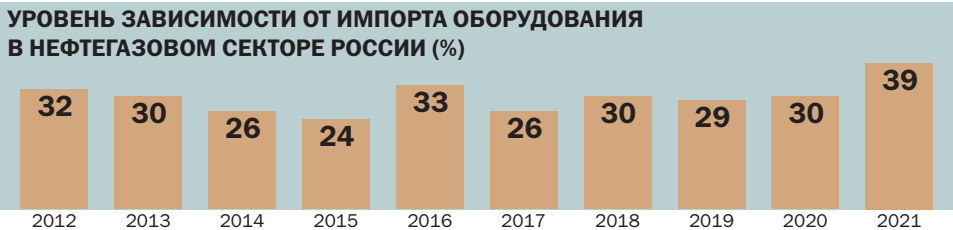
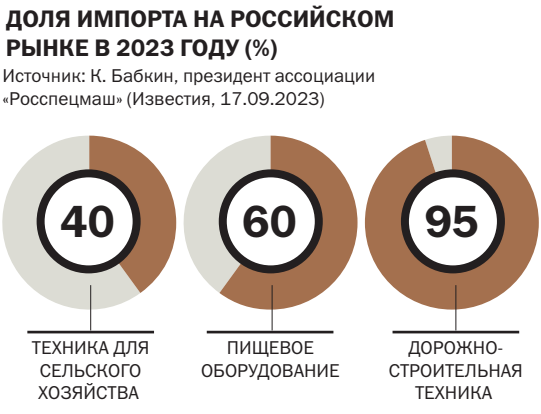
Следствием наших честных, но несколько наивных попыток стать равноправными партнерами западных стран стало усугубление структурных проблем российской экономики. Самой острой из этих проблем стала деградация целого ряда ключевых отраслей и высокотехнологичных производств. До поры до времени это не особенно смущало российских сторонников глобализации, которые надеялись закупать недостающую высокотехнологичную продукцию в развитых странах, потратив на нее выручку от экспорта сырья и энергоресурсов. Но России и до обострения геополитической ситуации никто не рвался обеспечивать доступ к технологиям последних поколений, а после 2014 года доступ западные страны стали блокировать открыто.

Итогом такого развития событий стала высокая, а в некоторых случаях — крайне высокая зависимость российской экономики от зарубежной техники и высоких технологий. Так, по экспертным оценкам, в различных подотраслях нашего топливно-энергетического комплекса, обеспечивающего большую долю налоговых доходов российского бюджета, доля импортных машин и оборудования составляет от 30% до 70%. Высока зависимость от импортной продукции и в других отраслях. В частности, еще один быстрорастущий российский экспортный сектор — сельское хозяйство — закупает за рубежом примерно 40% необходимой техники и свыше половины семян по целому ряду важнейших культур, в том числе свыше 90% семян картофеля и сахарной свеклы. В современной России трудно найти отрасль, которая не нуждалась бы в масштабных зарубежных поставках техники, комплектующих к ранее приобретенному оборудованию, расходных материалов, сырья и т. д. Есть отрасли, где зависимость от импорта превышает 90%, — это, например, дорожно-строительная отрасль, станкостроение и микроэлектроника.

Такая зависимость создает для отечественной экономики крайне серьезные долгоиграющие проблемы. Во-первых, Россия вынуждена выплачивать иностранным производителям высокотехнологичной продукции весьма высокую ренту. Это про-

им, а новым экономическим лидерам из числа бывших стран третьего мира, и прежде всего Китаю. Также страны Запада очень раздражены тем, что свободная торговля сырьевыми ресурсами позволяет богатеть России, Ирану, Венесуэле и другим странам, которые упорно пытаются поменять правила игры в глобальной экономике и перераспределить часть финансовой ренты в свою пользу. В результате западные страны сами начали ограничивать свободную торговлю, и прикрытые политическими лозунгами санкции — лишь часть этого процесса.

Россия в период с 1992 по 2014 год стремилась полностью вписаться в процессы экономической глобализации, мало принимая во внимание сопутствующие риски, не обращала особого внимания на то, что запад-



исходит из-за того, что конкуренция на высокотехнологичных рынках зачастую не очень сильна, а предложение ограничено. Это позволяет производителям такой продукции поднимать цены намного выше уровня своих издержек и иметь рентабельность выше средней по рынку. В условиях антироссийских санкций размер ренты, уплачиваемой иностранным поставщикам, становится еще выше.

Во-вторых, зависимость от импорта крайне затрудняет формирование замкнутых внутри страны технологических цепочек создания конечной продукции. А ведь есть виды продукции, например оборонной и фармацевтической, которые мы при любых обстоятельствах должны уметь производить сами.

В-третьих, недружественные страны, поставлявшие нам ключевую продукцию, никогда не были заинтересованы в том, чтобы Россия полностью преодолела технологический разрыв и стала на равных конкурировать на внутреннем и внешнем рынках. Поэтому нам все равно никогда не передавали в прошлом и не передадут в будущем доступа к передовым технологическим решениям. Даже за большие деньги. Чтобы наше технологическое и экономическое отставание сохранялось.

В этих обстоятельствах у нас есть два основных направления действий. Первое — выстраивание полноценной экономической и технологической кооперации с дружественными и нейтральными странами вне контура западного влияния. Второе — полноценное восстановление внутренних кооперационных цепочек по созданию ключевой высокотехнологичной продукции.

В первом случае потребуются создание торгово-экономической зоны, во

многом обособленной от остальной глобальной экономики. Это вовсе не означает, что надо рвать экономические связи со странами за пределами этой зоны, но надо всегда быть готовыми к тому, что связи готовы будут разорвать наши оппоненты. Чтобы обеспечить полноценное функционирование такой зоны, надо иметь независимую систему финансовых взаиморасчетов, независимую инфраструктуру для обеспечения транспортно-торговой деятельности и, возможно, альтернативную расчетную денежную единицу.

Что касается процессов фрагментации глобальной экономики, идущих на смену длительному периоду экономической глобализации, то эта история не нова и тоже связана с борьбой за очень большие доходы

С одной стороны, создание обособленной торгово-экономической зоны приведет к потере некоторых преимуществ, порожденных глобализацией, и может повысить транзакционные издержки участвующих в этой зоне стран и корпораций, особенно на первом этапе. С другой стороны, это поможет многократно уменьшить риски, связанные с внезапным объявлением санкций, незаконным изъятием национальных активов и созданием внешних препятствий для внутреннего развития стран, которые по тем или иным

причинам не нравятся гегемонам глобальной экономики. Откачивание финансовой ренты в пользу западных стран также должно значительно уменьшиться в масштабах, что во многом компенсирует потери от роста транзакционных издержек.

Уже сейчас в формировании подобной торгово-экономической зоны готовы участвовать такие страны, как Иран, Белоруссия, Куба, Венесуэла, Северная Корея и ряд других. Многие из этих стран уже сейчас обладают большими экономикой, готовы покупать значитель-

но другой масштаб рынков и уровень технологического взаимодействия. Там, скорее всего, мы найдем практически все, что нам надо.

Но при этом надо учитывать, что даже дружественные страны гораздо охотнее сотрудничают с теми, кто сам умеет производить много и хорошо. Поэтому второе обязательное направление действий — полноценное воссоздание собственного высокотехнологичного сектора, способного самостоятельно производить подавляющее большинство необходимых нам видов продукции, также строго обязательно для России.

Чтобы этот сектор нормально работал, надо привести в порядок все элементы цепочки создания высокотехнологичной продукции — сферу образования, фундаментальную науку, прикладную науку, сферу опытно-конструкторских работ, проектное дело, опытное производство, серийное производство. Это чрезвычайно трудное дело, и рассуждения о нем требуют отдельной статьи. Однако уже здесь хочется обратить внимание на следующее обстоятельство. Даже если залить все составные части высокотехнологичного сектора деньгами и создать многочисленные государственные институты, отвечающие за его развитие, этого не будет достаточно для его возрождения. Нужны еще устойчивые горизонтальные контакты, плотные сетевые взаимодействия, площадки для регулярного обсуждения проблем и обмена ценными идеями, а также для выстраивания новых связей. Именно эту важнейшую задачу решает выставка «Иннопром». В связи с чем хочется пожелать ее участникам успехов. Ибо эти успехи — это обязательное условие для развития российской сферы высоких технологий и всей российской экономики ●

ные объемы российской продукции и умеют производить целый ряд видов нужной нам продукции, в том числе весьма высокого технологического уровня.

Думается, что и страны БРИКС будут весьма лояльно относиться к формированию этого альтернативного полюса мировой экономики, особенно если он будет быстро развиваться и решит проблемы с созданием собственных институциональных механизмов и инфраструктуры. А быстро выходящие на лидерские позиции страны БРИКС — это уже совершен-

УРОКИ БРЕТТОН-ВУДСА

КАК СОЗДАТЬ СИНТЕТИЧЕСКУЮ РЕЗЕРВНУЮ ВАЛЮТУ



В июле исполняется 80 лет Бреттон-Вудской Валютно-финансовой конференции Объединенных Наций, установившей правила регулирования денежных отношений между государствами в сложных геополитических условиях Второй мировой войны и разделившегося мира холодной войны, заложившей на десятилетия основу гегемонии доллара США. Юбилей — прекрасный повод изучить опыт создания системы денежного регулирования, мировых финансовых институтов и резервных валют для формирования новой финансовой системы.

Бреттон-Вудское соглашение, которое привязало международные валюты к доллару США, привязав доллар к золоту, создало предсказуемые обменные курсы и ограничило валютные спекуляции. Это был успешный в целом опыт, который можно использовать для конструирования недолларовой финансовой системы эпохи деглобализации и применять при последующей сборке нового миропорядка. И несмотря на то что Бреттон-Вудс сменился в конце 1970-х Ямайской системой фиатных свободно конвертируемых валют, институты глобального финансового управления и координации, сформированные в конце Второй мировой, такие как МВФ, Всемирный банк, по-прежнему действуют и пока еще обеспечивают выполнение ряда правил, стабилизирующих международные валютно-финансовые отношения.

История Бреттон-Вудской системы, которая создавалась в военном и послевоенном мире, когда большинство валют были слабыми, а мир раздробленным, показывает, что нужно с чего-то начинать: с обеспечения денег, с институтов и правил, чтобы при наборе нестабильных параметров запускать мировую экономику. Сейчас похожая ситуация, когда Запад и Глобальный Юг разделяются, кризисы неизбежны, процентные ставки высокие, санкции ужесточаются, при этом необходимо поддерживать торговлю и расчеты, иметь рынки капитала и источники инвестиций, не зависящие от капиталов Запада.

Финансотектоника

«Беспрецедентные финансовые санкции, введенные против России, угрожают постепенно ослабить господство доллара США и привести к более фрагментированной международной валютной системе», — предупреждает первый заместитель директора-распорядителя МВФ Гита Гопинатх. Директор Института анализа глобальной безопасности (The Institute for the Analysis of Global Security) Гэл Лафт в интервью CNBC отметил, что «стремительные санкции Вашингтона в отношении России» привели к тому, что «центральные банки начинают задаваться вопросом о том, не кладут ли они все яйца в одну корзину, так сильно полагаясь на доллар». Возникает проблема доверия к нынешним резервным валютам — доллару США, евро, британскому фунту, швейцарскому франку, японской иене и странам-эмитентам этих валют. А доверие — это краеугольный камень финансового мира.



ТЕКСТ Александр Лосев,
финансист
ФОТО Abe Fox/AP

**В XXI веке золото не исчезло,
и в резервах центробанков
доля золота неуклонно растет,
но сейчас нет альтернативы
энергии и высоким технологиям**

Подъем экономик Глобального Юга и ослабление гегемонии Запада создают «ловушку Фукидида» и вызывают геοэкономический конфликт, запускающий разрушение существующей мировой экономической модели, международных торгово-финансовых отношений, права и правил, децентрализацию, перераспределение капиталов и кризисы. Дальше может начаться как «созидательное разрушение» по Шумпетеру, так и разрушение обычное — дезинтеграция. Затем — глобальная трансформация. Те, кто справится с потрясениями и хаосом, на обломках мировой экономической системы будут строить новый миропорядок с новыми принципами и правилами.

Страны, которые заинтересованы в развитии национальных экономик и международной торговли, в сохранении независимости, в поддержке собственного населения и предотвращении социально-экономических проблем группируются вокруг объединения БРИКС. Есть понимание и консенсус, что наднациональные институциональные структуры, обеспечивающие стабильность информационно-финансового и экономического пространства, необходимо создавать в рамках БРИКС+, в пределах незападного мира глобального большинства. Без общих новых международных институтов и инфраструктуры, безопасной от блокировок и посягательств извне, невозможно объединить разные национальные интересы в единую стратегию развития человечества и создания нового миропорядка. У разных стран национальные интересы различны, поэтому пока нет структур для проведения общей экономической политики. Такие структуры начнут появляться в тех сферах, где национальные интересы большинства стран совпадут. И самая очевидная сфера совпадения интересов — это финансы, капитал и международные расчеты.

Финансовая система

Первые шаги в построении новой мировой финансовой архитектуры сделаны: создан банк развития БРИКС, появились международные платежные системы, такие как российская СПФС, китайская CIPS, иранская SEPRAM, индийская SFMS, заменяющие дискредитированный SWIFT. Но банки и корпорации ряда стран БРИКС оказались чувствительными к вторичным санкциям США. Американский и европейский потребительские рынки все еще остаются привлекательными для Китая, несмотря на торговые и тарифные войны, а западные товары и услуги востребованы на Ближнем Востоке. Поэтому частичное

соблюдение антироссийских санкций и блокировка расчетов с российскими поставщиками и экспортерами характерны даже для стран, поддерживающих партнерские и дружественные отношения с Россией.

Если главной мировой валютой пока еще считается доллар, а большинство стран БРИКС+ привыкли торговать в долларах и не готовы к вызовам эпохи деглобализации, то надежды быстро создать альтернативу доллару в рамках БРИКС иллюзорны. Мир будет какое-то время сохранять зависимость от американоцентричной финансовой системы, где доллар стал оружием в руках США. Центральные банки большинства стран мира следуют финансовым императивам, которые идут из МВФ и Банка международных расчетов в Базеле, и их влияние на экономические власти государств значительно.

Создание единой валюты БРИКС, которая может прийти на смену доллару США в международных расчетах, является долгосрочным наднациональным стратегическим проектом. Единая расчетная валюта позволила бы странам БРИКС+ утвердить свою экономическую независимость, конкурируя с существующей международной финансовой системой. Но это долгий путь. К тому же у БРИКС+ пока нет устоявшейся структуры, нет единой стратегии, нет очевидного лидера.

Реальной заменой платежам в долларах на ближайшие годы могут быть лишь расчеты в национальных валютах стран, имеющих крупные региональные экономики, участвующих в торговле и обладающих ресурсами, технологиями, производством и транспортно-логистической инфраструктурой. Такими странами являются государства, составляющие ядро БРИКС+.

Обращаясь к опыту Бреттон-Вудского соглашения, следует отметить, что валюте необходимо обеспечение, тогда появится доверие. 80 лет назад золоту не было альтернативы. В XXI веке золото не исчезло, и в резервах центробанков доля золота неуклонно растет, но сейчас нет альтернативы энергии и высоким технологиям. Новая «Бреттон-Вудская система» будет системой национальных валют, обеспеченных реальными товарами, энергоресурсами и лишь отчасти золотом. Такие валюты будут стабильными и станут основой новой мировой финансовой системы. Юань, рубль, риял, рупия могут претендовать на звание базовых валют в будущем. Доверие к таким валютам будет тем выше, чем более обеспеченными они будут и чем надежнее

будут выстроены их информационно-платежные системы. Старые валюты — доллар, евро, иена, фунт, бывшие когда-то символами мощи экономик G7, разделят с этими экономиками их проблемы.

Информационно-платежная система должна иметь собственные центры обработки данных, централизованное хранилище транзакций и сеть для передачи информации. Главное, чтобы банки—участники альтернативных SWIFT платежных систем имели соответствующие корреспондентские счета в банках стран, в чьих валютах проводятся платежи, а сами банки не боялись санкций США и их союзников.

Но и в такой системе расчетов в национальных валютах могут возникать дисбалансы и противоречия, связанные с диспропорциями внешней торговли и потоков капитала. У одних стран сальдо торгового и/или платежного баланса положительно, у других — отрицательно. Имея только двусторонние расчеты в национальных валютах, баланс поддерживать сложно, а требование равенства в объеме торговли может существенно ограничить развитие экономик. Эта проблема решается созданием расчетной валюты и корзины резервных валют.

Резервная валюта — валюта, которая хранится в значительных количествах центральными банками или другими органами денежно-кредитного регулирования как часть их валютных резервов. Резервная валюта может использоваться в международных сделках, инвестициях, всех аспектах экономики.

Международные резервы центральных банков и резервные валюты необходимы, чтобы компенсировать дисбаланс во внешней торговле и стабилизировать внутренний валютный рынок. Если возникает дефицит в торговле с какой-то страной, этот дефицит восполняется из международных (золотовалютных) резервов.

Если в новой международной финансовой архитектуре БРИКС+ будет создана синтетическая резервная валюта — это серьезно укрепит систему международных расчетов. Такой валюты не нужно много, она не будет заменой всех национальных валют. Позитивный опыт структур Бреттон-Вудса показывает, что странам БРИКС+ сейчас, возможно, требуется нечто похожее на специальные права заимствования, которые выпускает МВФ, то есть синтетический актив, который можно иметь в международных резервах центробанков, чем можно рассчитывать на наднациональном уровне и балансировать внешнюю торговлю.



Специальные права заимствования

Специальные права заимствования (СПЗ) (Special Drawing Rights, SDR, SDRs) — синтетическое резервное и платежное средство, эмитируемое Международным валютным фондом. Специальные права заимствования были созданы МВФ в 1969 году для того, чтобы стать дополнительным резервным активом центральных банков в рамках Бреттон-Вудской системы с целью сбалансировать риски, возникающие из-за использования национальных валют ряда государств в качестве международных платежных средств — это страховка на случай, если из-за платежных и торговых дисбалансов ведущих экономик мира Центробанкам других стран будет сложно пополнить резервы в нацвалютах, используемых в международных расчетах.

После краха золотого стандарта Бреттон-Вудской системы в 1971 году СПЗ стали рассматриваться в качестве расчетной единицы МВФ. Формально СПЗ не являются валютой в классиче-

ском смысле, потому что их нельзя использовать в расчетах за товары и услуги, но являются активом, а их стоимость основана на корзине из пяти валют — доллара США, евро, китайского юаня, японской иены и британского фунта стерлингов. Стоимость СПЗ в долларах США определяется ежедневно на основе спотовых обменных курсов, фиксируемых в полдень по лондонскому времени. МВФ пересматривает корзину СПЗ каждые пять лет, чтобы гарантировать, что она отражает относительный вес валют в мировых торговых и финансовых системах.

Валюта, входящая в корзину СПЗ, должна соответствовать двум критериям: экспортному и критерию свободного использования. Валюта соответствует экспортному критерию, если страна-эмитент является членом валютного союза и входит в пятерку крупнейших мировых экспортеров. Валюта соответствует критерию свободного использования, если она широко используется в платежах по международным операциям и широко торгуется на основных валютных рынках.



Специальные права заимствования крайне важны для резервов. Международные резервы, управляемые центральным банком страны, сродни крупным национальным сберегательным счетам в иностранной валюте, которые гарантируют, что у страны есть средства, необходимые для оплаты импорта. Добавление СПЗ к международным резервам страны увеличивает их и делает экономику более устойчивой в финансовом отношении.

Страны могут обменивать свои СПЗ на твердую валюту с другими членами МВФ в случае необходимости срочного увеличения импорта. Исторически это делалось на добровольной основе, то есть по доброй воле государств с более сильным финансовым положением. Страны также могут использовать свои СПЗ в ряде операций с другими странами или для погашения финансовых обязательств перед МВФ. Многие страны — члены МВФ, которые не нуждаются в поддержке, использовали СПЗ для поддержки льготного финансирования стран с низкими доходами.

Расчетные единицы

Созданию специальных прав заимствования предшествовала идея «банкора» — наднациональной валюты, предложенной Джоном Мейнардом Кейнсом и Эрнстом Шумахером в 1940–1942 годах для использования в международной торговле в качестве расчетной единицы в рамках многосторонней клиринговой системы — Международного клирингового союза, который необходимо будет основать. Предполагалось, что банкор будет не международной валютой, а расчетной единицей, используемой для отслеживания международных потоков активов и пассивов, проходящих через Международный клиринговый союз. Предполагалось, что вся международная торговля будет оцениваться и балансироваться в банкоре. Страны с профицитом с избыточными банковскими активами и страны с дефицитом с избыточными банковскими обязательствами обязаны были бы предоставить друг другу симметричные стимулы для принятия мер по восстановле-

нию сбалансированной торговли. Золото можно было бы обменять на банкоры, но банкоры нельзя было обменять на золото. Каждый товар, экспортируемый страной-членом, добавлял банкоры на ее счет в Клиринговом центре, а каждый импортированный товар вычитал банкоры. Предполагалось установить ограничения на сумму банкора, которую страна может накопить, продав за границу больше, чем купит, а также на сумму банковского долга, которую она может накопить, покупая больше, чем продает. Это должно было помешать странам создавать чрезмерный профицит или дефицит. Ограничения каждой страны были бы пропорциональны ее доле в мировой торговле... Как только первоначальные ограничения были бы нарушены, странам с дефицитом разрешено было бы обесцениваться, а странам с профицитом — повышать курс своей валюты. Это сделало бы товары стран с дефицитом дешевле, а товары стран с профицитом — дороже с целью стимулирования ребалансировки торговли.

О банкоре как о расчетной единице и о предложениях Кейнса вспомнили после кризиса 2007–2008 годов. Тогда ряд экспертов утверждал, что с момента распада Бреттон-Вудской системы, когда доллар США был отвязан от золота, Соединенные Штаты были заинтересованы в высоких государственных расходах и высоком дефиците, что сделало глобальную финансовую систему нестабильной. Эти соображения тогда же увеличили интерес центральных банков к специальным правам заимствования МВФ.

Синтез альтернатив

Для того чтобы страны БРИКС+ могли создать альтернативу доллару США и вырваться из зависимости их экономики от монетарных циклов ФРС США, внутренних экономических дисбалансов стран Запада и императивов институтов глобального влияния, необходим синтез финансовых систем.

Создание синтетической резервной валюты БРИКС или расчетной единицы БРИКС+ — важный этап, но далеко не последний. Должны быть созданы наднациональные институты, как МВФ. Пока синтетическая расчетная валюта не создана можно пользоваться корзиной валют БРИКС. Необходимо клиринговые и валютные союзы, а также ценовые центры — биржевые площадки, на которых будет определяться стоимость основных сырьевых, энергетических и продовольственных товаров.

Валютный союз — это соглашение между странами об использовании в обороте определенной валюты, проведении расчетов в ней. При заключении такого союза формируется валютная зона, где будут использоваться денежные единицы в соответствии с правилами соглашения.

Создание расчетно-платежной инфраструктуры, стандартов, протоколов для получения, хранения и обмена данными в рамках платежных операций уже идет. Появляются цифровые валюты, а это значит, что необходимы платформы для обмена цифровых валют на национальные фиатные валюты. Синхронизация цифровых и банковских счетов компаний и граждан также является задачей, требующей правил и технических решений. Именно поэтому сейчас готовится запуск платформы BRICS Bridge для международных расчетов в национальных, в том числе цифровых, валютах центральных банков.

Диалектическая триада здесь такова: каждая страна видит будущее неодинаково, национальные интересы доминируют над общими — это тезис; антитезис — если не предпринимать усилий для объединения интересов, то мир глобального большинства никогда не сможет противостоять консолидированному Западу и вырваться из неокOLONIALной зависимости.

Валюта Китая обеспечена реальными товарами, России — реальными энергоносителями, как и государств Персидского залива. Бразилия, Индия, ЮАР, страны, присоединяющиеся к БРИКС+, имеют что-то свое, обеспечивающее их экономики и торговлю. Если государства глобального большинства объединят усилия и в кратчайшие сроки создадут новую финансовую систему, это будет новый «Бреттон-Вудс» с обеспеченными валютами и синтетическими резервными активами на основе корзины этих валют. Аналог СПЗ позволит странам, входящим в БРИКС+, балансировать сальдо торговли внутри объединения, а информационно-финансовые и платежные системы сделают расчеты независимыми от внешних угроз и санкций. Иных вариантов созданию собственной системы не будет, если мировая система начнет рассыпаться из-за кризисов или целенаправленной разрушительной политики прежнего гегемона. Мир будет жестким в ближайшее десятилетие, поскольку уже очевидно, что это десятилетие хаоса и разделения. И в таком трансформирующемся мире странам БРИКС нужно вести себя ответственно, последовательно и жестко. Тогда мир станет лучше и безопаснее ●

ЕСЛИ НЕ БАЙДЕН, ТО ЧТО

ЧЕГО ЖДАТЬ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ ОТ ПЕРЕИЗБРАНИЯ ТРАМПА ИЛИ БАЙДЕНА



В ноябре в США пройдут президентские выборы, в рамках которых схлестнутся 45-й и 46-й президенты страны — Дональд Трамп и Джо Байден. Представители Республиканской и Демократической партии соответственно уже дали понять, какой видят Америку в ближайшие четыре года. Аналитики пытаются осмыслить, как отразится реализация программы каждого на американской экономике и глобальных финансовых рынках.



ТЕКСТ Кирилл Сарханянц
ФОТО Reuters

Америка стремительно приближается к президентским выборам. Официально кандидатуры от республиканцев и демократов будут названы в середине июля и середине августа соответственно. Но с высокой долей вероятности уже сейчас можно сказать, что 5 ноября за право стать президентом США на следующие четыре года сразятся Джо Байден и Дональд Трамп.

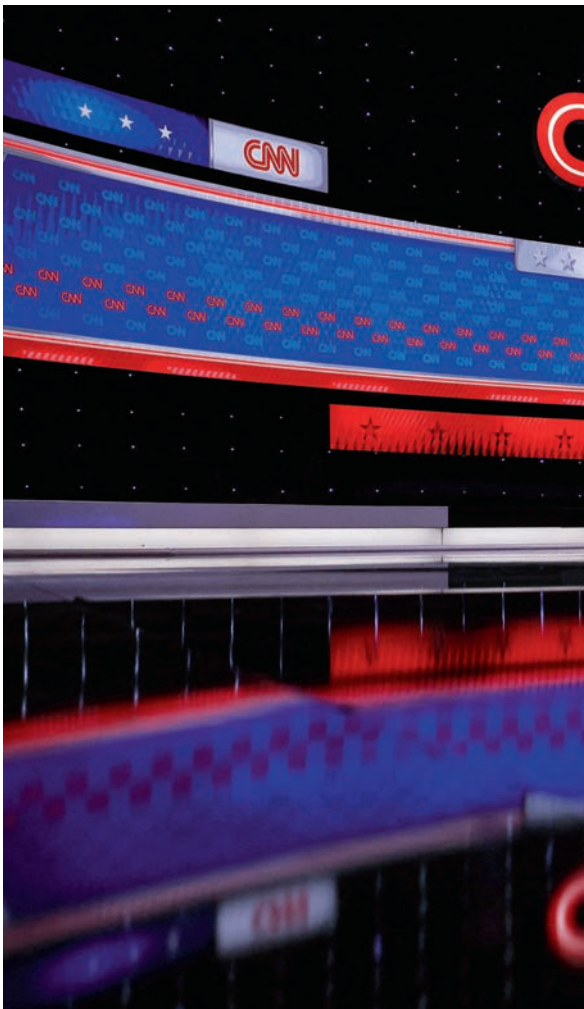
Ситуация, когда за президентское кресло борются два бывших главы Белого дома, почти уникальная. Во всяком случае, живых свидетелей такого расклада в США точно не осталось. В последний раз такое случалось в 1892 году: тогда демократ Гровер Кливленд принимал участие в президентской гонке в третий раз и сумел одолеть своего обидчика по выборам 1888 года — республиканца Бенджамина Гаррисона. Это единственный случай в американской истории, когда кому-то удалось занять президентское кресло дважды с перерывом на один срок. Повторить этот трюк спустя 132 года пытается Дональд Трамп.

Что собой представляют Байден и Трамп в качестве главы государства, американцам уже известно. Тем не менее удивлять и заманивать на свою сторону электорат обоим кандидатам все же нужно. А потому оба пытаются привнести новшества в свои предвыборные программы, которые в той или иной степени придется выполнять в случае избрания. Рядовым американцам же, а также аналитикам, инвесторам, зарубежным партнерам и соперникам США остается гадать, чего ждать от нового старого президента Америки.

Обложение со всех сторон

Как отмечал Стивен Мур, неофициальный советник Трампа и научный сотрудник Heritage Foundation, инфляция и благополучие среднего класса США станут главной темой повестки кандидата от Республиканской партии. «Все сводится к вопросу: „Стало ли вам лучше, чем было четыре года назад?“. Это будет одной из главных тем его кампании», — полагает господин Мур.

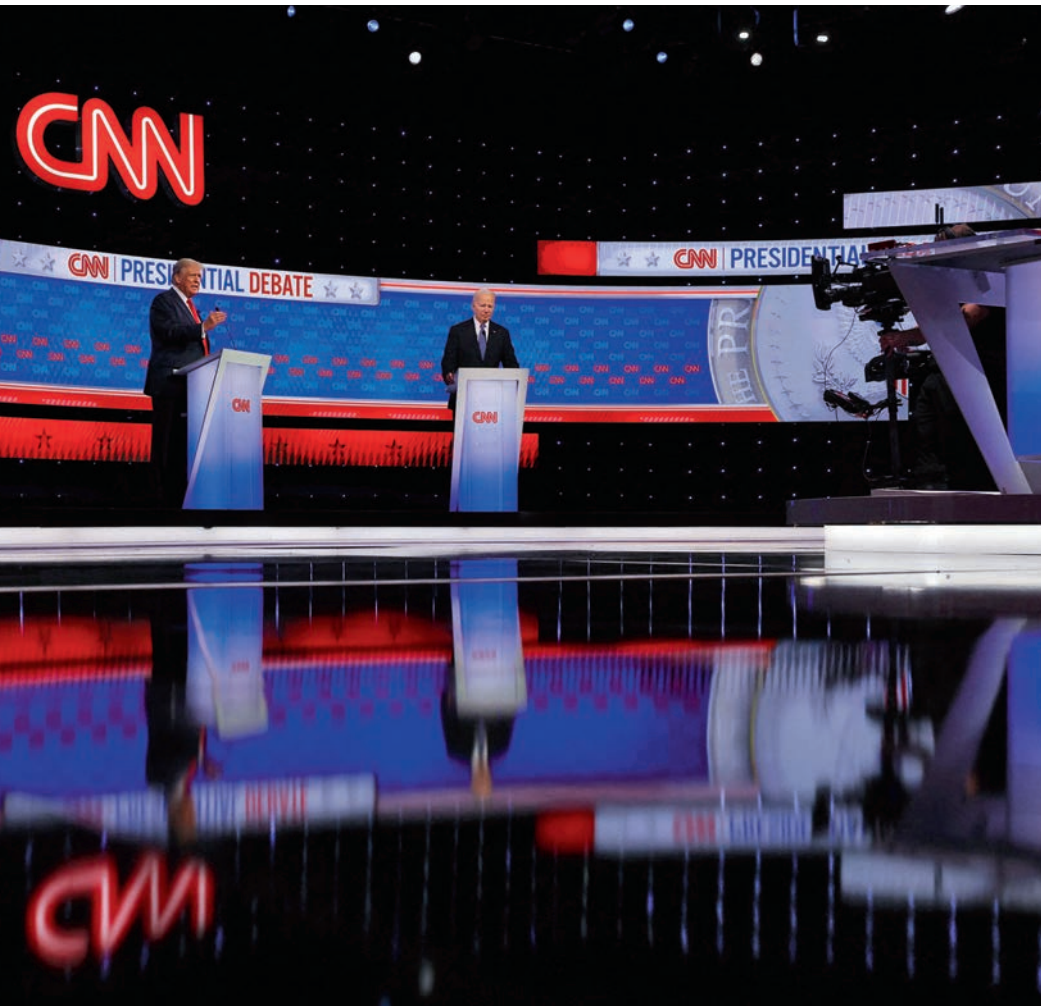
Кандидатам придется решать вопрос высокой инфляции и растущего дефицита бюджета. И пока Федеральная резервная система будет определяться с размером процентных ставок, Трамп и Байден уделят основное внимание налогообложению. Уже в конце 2025 года истекает действие закона о снижении налогов и создании рабочих мест, подписанного в 2017 году Дональдом Трампом. Закон снизил корпоративный налог с 35% до 21% на постоянной основе, а также налоги для физических лиц — до конца 2025 года.



Джо Байден не раз высказывался за введение более высоких налогов для состоятельных граждан и корпораций. Так, в марте действующий президент заявил, что граждане с активами более \$100 млн должны платить налог не менее 25%. Администрация Джо Байдена намеревается повысить максимальную предельную ставку подоходного налога до 39,6%. При этом действующий президент хочет одновременно расширить диапазон лиц, на которых будет распространяться повышенная предельная ставка. По замыслу Байдена, таким налогом должны облагаться одинокие граждане с годовым доходом от \$400 тыс. и супружеские пары с совокупным доходом от \$450 тыс.

Дональд Трамп в случае избрания вернется к хорошо проверенной тактике поощрения среднего класса, состоятельных граждан и корпораций, особенно нефтедобытчиков и игроков на рынке недвижимости (родного для самого Трампа сектора экономики). Впрочем, понижать корпоративный налог до 15%, что он обещал еще в ходе первого президентского срока, господин Трамп на этот раз вроде как не намерен.





Аналитики Wells Fargo подытоживают: победа Трампа привела бы к «несколько более быстрому экономическому росту, более высокой инфляции, большему бюджетному дефициту, более высокой доходности казначейских облигаций и более крутой кривой доходности при прочих равных условиях».

При этом все дальнейшие изменения налогового кодекса зависят не только от результатов президентских выборов, но и от результатов выборов в Конгресс. По мнению аналитиков Wells Fargo, если правительство останется разделенным между двумя партиями, каждая из которых контролирует по крайней мере одну ветвь власти, это «несколько ухудшит перспективы роста, инфляции, государственных заимствований и доходности на 2026 год». Победа демократов же на выборах как в 2024, так и в 2026 году, на взгляд экспертов, приведет к налоговой политике, которая поставит экономику где-то посередине между двумя другими потенциальными результатами.

Легкая рыночная лихорадка

Любые выборы — это фактор стресса для фондовых рынков. Те в преддверии выборов традиционно растут на предположении: кто бы ни стал в итоге президентом, он в любом случае попытается поддержать экономический рост с помощью новых инициатив. Как отмечает исполнительный директор и специалист по глобальной инвестиционной стратегии J.P. Morgan Шон Снайдер, иногда рынки серьезно лихорадит после выборов. Но почти всегда этот эффект кратковременный. В противном случае причина таких потрясений совсем не выборы, а негативная экономическая среда.

Аналогичного мнения придерживаются и аналитики британского инвестфонда M&G Investments, отмечающие достаточную прочность и стабильность экономики США. Но и они уверены в краткосрочной турбулентности на рынках, вызванной выборами: «Мы не изменили наш инвестиционный подход в преддверии выборов. Если будет переизбран Трамп, мы

ожидаем роста волатильности и непредсказуемости. Но даже если Байден останется на второй срок, мы все равно, вероятно, столкнемся с нестабильной обстановкой».

В случае с выборами президента США 2024 года причин для резких колебаний фондового рынка нет, считают аналитики J.P. Morgan. Оба кандидата уже были президентами, а их действия на этом посту хорошо известны. Даже непредсказуемость и взбалмошность Трампа уже предсказуемы.

Во время первого срока Трампа себя хорошо чувствовали финансовые, промышленные, аэрокосмические и оборонные компании. В то время как после победы Джо Байдена в 2020 году лучшие результаты демонстрировали акции инфраструктурных компаний, что связано с одобрением закона о развитии инфраструктуры США на \$1 трлн.

«Когда вернусь в Белый дом, я, наконец, верну проамериканскую энергетическую политику», — пообещал Дональд Трамп в одном из своих видеобращениях. Под этим он подразумевает устранение всех препятствий на пути к наращиванию бурения в США для добычи нефти и природного газа. Он также пообещал ускорить утверждение проекта прокладки газопроводов к сланцевому месторождению Марцеллус на востоке страны. Еще один приоритет: устранение стимулов, подталкивающих США к развитию электромобилей и экологически чистой энергии. В общем, уничтожение всего «вредного» для экономики страны, что успел сделать Джо Байден. А потому легко спрогнозировать, чьи котировки акций будут расти в ближайшей перспективе в случае переизбрания того или иного кандидата.

Америка превыше всего

Под лозунгом Make America Great Again во время своего президентского срока Дональд Трамп развязал полномасштабную торговую войну с Китаем, обвинив КНР во всех бедах честных американских тружеников. В 2018 и 2019 годах Трамп ввел импортные

пошлины на китайские товары стоимостью в сотни миллиардов долларов.

Администрация Байдена сохранила трамповские пошлины и добавила новые ограничения, запрещающие экспорт передовых полупроводников и оборудования для их производства в Китай, сославшись на соображения безопасности.

Кто бы ни выиграл предстоящие выборы, для США главным соперником на мировой арене останется Китай, уверены эксперты. Разница в том, как далеко готовы зайти кандидаты в этой борьбе.

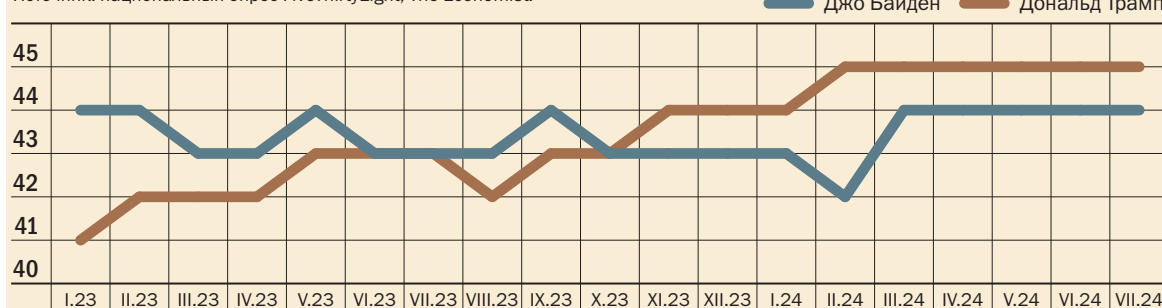
Байден в целом готов пересмотреть существующие тарифы, хотя совсем недавно установил значительные пошлины на импорт из КНР стали, полупроводников и электромобилей. Это скажется на ценах определенных товаров для США и может принести как пользу, так и вред американской экономике.

Но масштабы возможного второго раунда борьбы Трампа с Китаем выглядят для аналитиков и экспертов пугающими. По данным СМИ, он выступает за введение 10-процентной пошлины на все товары, импортируемые в США, и 60-процентного тарифа на весь импорт из Китая. Другими словами, Дональд Трамп готов пойти против не только Китая, но и ближайших торговых партнеров США. Он уже делал это во время своего первого президентского срока.

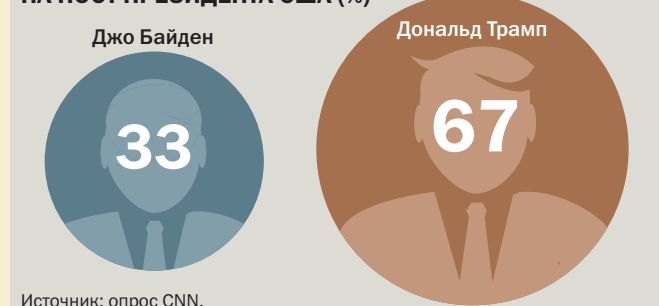
Учитывая все это, ведущие экономисты мира предупреждают: победа Трампа опасна для мировой экономики. «Хотя у каждого из нас разные взгляды на особенности той или иной экономической политики, мы все согласны с тем, что экономическая программа Джо Байдена значительно превосходит программу Дональда Трампа», — говорится в открытом письме 16 нобелевских лауреатов в области экономики. — Мы считаем, что второй президентский срок Трампа окажет негативное влияние на экономическое положение США в мире и дестабилизирующее воздействие на внутреннюю экономику США» ●

КТО ЛИДИРУЕТ В ПРЕЗИДЕНТСКОЙ ГОНКЕ В США (% ОДОБРЕНИЯ)

Источник: национальный опрос FiveThirtyEight, The Economist.



КТО ПОБЕДИЛ 27 ИЮНЯ В ТЕЛЕДЕБАТАХ КАНДИДАТОВ НА ПОСТ ПРЕЗИДЕНТА США (%)



ПОИСК БАЛАНСА

КАК ГОСУДАРСТВУ И БИЗНЕСУ В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ РЕШАТЬ ЗАДАЧИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО СУВЕРЕНИТЕТА



Стимулирующие меры для реализации проектов технологического суверенитета должны были помочь сформировать кредитный портфель в размере 5–10 трлн руб., из которых 1–2 трлн руб. — в первый год после запуска механизма, оценивал ранее ВЭБ.РФ. Однако текущие результаты пока скромнее первоначальных планов. Основной сдерживающий фактор — высокая ключевая ставка. О том, как в таких условиях предоставлять относительно доступное финансирование и какие механизмы могут помочь, в интервью рассказал исполнительный вице-президент Газпромбанка **Дмитрий Исаев**.

Дмитрий, давайте начнем с основных понятий. Единого термина «технологический суверенитет» в мировой практике не существует, каждая страна трактует его по-своему. Какое значение этот термин имеет в России?

— Действительно, каждая страна вкладывает свой смысл в это понятие — от практически неограниченного технологического взаимодействия с другими странами до попыток создать изоляционную суверенную модель. В нашей стране закреплён следующий термин — «Наличие в стране (под национальным контролем) критических и сквозных технологий собственных линий разработки и условий производства продукции на их основе, обеспечивающих устойчивую возможность государства и общества достигать собственные национальные цели развития и реализовывать национальные интересы». Это очень широкая сфера совместной деятельности государства, бизнеса и научно-технического сообщества — от обязательств приоритетных закупок российской продукции до создания собственных технологических решений, альтернативных существующим и доминирующим в мире, с равными или опережающими свойствами и характеристиками.

Вообще, «технологический суверенитет» не новое слово в нашем лексиконе. Формально с начала 2000-х годов наша страна последовательно воплощает основные инвестиционные идеи, которые, по сути, и являются частями технологического суверенитета. Сначала мы прошли этап технического и технологического партнерства с иностранными компаниями и глобальной технологической базой, то есть этап привлечения к партнерству для насыщения национального рынка продукцией. Потом на фоне кризиса 2008 года начался процесс локализации производства и создание институтов развития. Наверное, именно тогда прозвучали первые пожелания и даже требования государства к обособленности и контролю промышленной кооперации. Именно тогда пошли первые разговоры о том, что «ряд зарубежных партнеров в состоянии одним нажатием кнопки остановить технологический процесс на производстве». Тогда же появился термин «импортозамещение».

В 2014 году на фоне первой волны глобальных ограничений мы вышли на новый этап — появились требования по импортозамещению, ускоренному развитию отечественных технологий, началась разработка контрсанкций. С 2022 года все процессы значительно ускорились — нужно было заместить ушедших с рынка иностранцев, обеспечивая при этом бесшовность и непрерывность процессов, выстроить новые логистические цепочки.

— Получается, технологический суверенитет как понятие существует более 20 лет, а не два года?

— Вы не поверите, но о технологическом суверенитете задумались еще в середине XIX века. В 1876 году в Санкт-Петербурге была основана художественно-промышленная академия имени А. Л. Штиглица. Академия готовила художников декоративно-прикладного искусства для промышленности, то есть, говоря современным языком, вуз выпускал специалистов и технологов в области промышленного дизайна. В XIX веке в Санкт-Петербурге очень модной и востребованной была облицовка метлахской плиткой, которую производила и поставляла в Россию компания

«Виллеруа и Бох». Немецкая компания владела монопольной технологией высокотемпературного обжига керамики и всеми художественными приемами ее росписи. И одним из самых продаваемых дизайнов плитки была плитка с рисунком белой или водяной лилии. Существует легенда, что Александр II был крайне недоволен тем, что в столице в огромных количествах используется не русская, а немецкая плитка, еще и с символикой французских королей. И одним из первых поручений для Академии Штиглица была как раз разработка технологии производства аналогичной плитки, но с использованием российских декоров. Не что иное, как импортозамещение!

Технологический суверенитет — это эволюционное продолжение «импортозамещения». До 2022 года под «импортозамещением» понималось создание современных производств, которые могут конкурировать с иностранными компаниями и выпускать товары, которые вытеснят зарубежные аналоги. С 2022 года задача импортозамещения трансформировалась из «вытеснения зарубежных аналогов» в «обеспечение доступности на национальном рынке товаров, аналогичных по качеству импортным». И дальнейший этап развития был предсказуем: чтобы иметь доступные критические товары, мы должны уметь производить их сами. Технологический суверенитет всегда должен состоять из двух составляющих: исследование, разработка, внедрение технологий (Research & Development) и производство и сбыт новой технологической продукции.

— Сегодня в этом процессе задействованы все институты — и сами предприятия-исполнители, и государство как заказчик, и, конечно, банки в качестве источников финансирования. Все ли играют по единым правилам?

— Разработка и внедрение технологий поддерживается государством. Именно оно устанавливает правила, составляя перечни критических технологий и требуемой продукции, а также формируя государственный спрос на продукцию, влияет на частный спрос. Основным заказчиком этих процессов является Минпромторг России, который ведет и актуализирует большое количество самых различных реестров: перечень современных технологий, наилучших доступных технологий, критически важной для импорта продукции; отраслевые планы импортозамещения; перечни критической промышленной продукции и критических материалов, комплектующих и сырья и т. д.

ТЕКСТ **Ольга Иванова**
ФОТО **Игорь Иванко,**
Дмитрий Шарыпов
Группа компаний
«Титан», предоставлено
пресс-службой Полисан



ИГОРЬ ИВАНОВ

— Но при этом на поддержку НИОКР на все отрасли бюджетом предусмотрено 216 млрд руб. в 2024 году и по 109 млрд руб. в 2025 и 2026 годах. Много это или мало?

— Судите сами: „Ъ“ не так давно писал, что России необходимо потратить порядка 400–500 млрд руб. на локализацию производства микрочипов для обеспечения технологического суверенитета в этой области. А для дальнейшего развития отрасли потребуются дополнительные инвестиции в размере до 300 млрд руб.

Мне возразят: эти деньги должны инвестировать в НИОКР сами компании и, возможно, заказчики! Да, это так. Но как формировать и поддерживать спрос на новую продукцию?

— Очень важная тема, ведь спрос зависит не только от качества продукции, но и от цены, а любая новая технология и созданная на ее базе продукция обходится дороже.

— Да, и вопрос в том, кто должен оплачивать эту технологическую надбавку, ведь маржинальность некоторых отраслей, например в станкостроении, не позволит одновременно перейти на новые технологии и оплачивать дальнейшую доработку технологий.

«Все промышленные проекты сегодня связаны если не с суверенитетом, то с технологическим развитием страны»

— Можно предположить, что этот «кто-то» — государство...

— И, собственно, государство это уже делает. Оно планомерно ставит условиями получения мер поддержки использование современной российской продукции, достаточно четко ставит задачи по применению и внедрению современных технологий и наилучших доступных технологий (это специальный термин. — «Деньги»), разрабатывает и контролирует схемы кооперационных цепочек для производства критически важных продуктов, поддерживает выпуск плотных партий и промышленный дизайн, дает специальные условия на базе специальных инвестиционных контрактов и соглашений о защите и поощрении капиталовложений и так далее. Так, Минпромторг России компенсирует до 70% затрат российских организаций на проведение НИОКР. Государство утвердило правила и условия (таксономию) отнесения проектов к проектам тех-

нологического суверенитета и проектам структурной адаптации экономики России, четко определив продуктовый ряд и отрасли для реализации проектов технологического суверенитета.

— Какова роль банков в развитии технологического суверенитета сегодня? Почему государство не может поддерживать эти проекты напрямую?

— Основная цель банков — предоставить необходимый объем финансирования на требуемый срок. При этом банк должен оценить свои проектные риски. В какой-то степени все промышленные проекты сегодня связаны если не с суверенитетом, то с технологическим развитием страны. Но их можно разделить на две группы. Первая — где есть понятная технология, всем очевидно, кто ей владеет, и здесь можно оценить риски на всех этапах реализации проекта. Другой вопрос — проекты, где ни клиент, ни банк до кон-

ца не понимают всю цепочку реализации, но заказ от государства на эту технологию есть.

Новая технология — это всегда большой риск. Каждое «не знаю» умножает риски кредита, который предоставляет банк. И тут легко попасть в область венчурного кредитования, когда есть идея, но никто не понимает конечный результат. Да, на рынке есть банки, у которых есть аппетит к таким проектам, кто-то даже специализируется на этом, но крупные банки — такие как Газпромбанк — реализуют достаточно консервативный подход при кредитовании. Мы смотрим эти проекты, но их риски действительно трудно, а иногда вообще невозможно просчитать.

— Это новый вызов для российского банковского сектора? Раньше вы могли выбирать, а сегодня это некий «заказ», и банки должны принимать участие в этих проектах. Как вы эти риски анализируете?

— У нас есть несколько механизмов оценки. Мы подбираем технологических консультантов. Это необходимо, когда речь идет о новых технологиях, которые пока не апробированы. Если технология создается с нуля, то нужна поддержка государства в части НИОКР.

Если мы знаем клиента, имеем большой опыт работы с ним, тогда мы уверены в его способностях реализовать проект. Но представьте себе другую ситуацию: новый заемщик приходит с идеей, которую только он считает гениальной. Это уже история со многими неизвестными.

Вообще, любая крупная компания может сама финансировать этап НИОКР. Внутри таких компаний, как ПАО «Газпром», СИБУР, «Газпром нефть», есть специальные подразделения, занятые технологическим развитием. Данные компании выступают в роли «ключевых исполнителей» — так их называет государство.

Если государство говорит, что мне нужны такие технологии, которые в том числе позитивно влияют на социально-экономическую сферу, нужна программа поддержки. При этом важно не просто создавать технологии, но и применять их.

— Сейчас есть такой опыт?

— НДТ, например, работает в сфере экологии. Государство оценило негативный экологический эффект от промышленности и сказала, что готово поддержать использование новых технологий для ее модернизации. Товар не становится лучше, но становится чище. Промышленные предприятия

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

откликнулись на эту инициативу — например, компания «Русал» планирует с нашей помощью модернизировать свои заводы, и это действительно важная работа по улучшению окружающей среды. В июне мы подписали соглашение на сумму 40 млрд руб. для финансирования экологической модернизации заводов по производству алюминия. Этот принцип можно использовать и в программах технологического суверенитета.

— Самое главное условие для развития технологического суверенитета — это доступное финансирование. Как сегодня предоставить такие кредиты в условиях ключевой ставки на отметке 16%?

— Это действительно трудная задача для всех участников процесса. Получается, что идей сегодня на рынке очень много, но говорить о доступности финансирования в широком смысле можно только в отношении очень крупных заемщиков. А что делать более мелким компаниям, которые тоже претендуют на свое участие? Им тоже жизненно необходимы финансовые инструменты, которые бы позволили осуществить их проекты.

— Субсидирование?

— Да, раньше государство выбирало путь прямого финансирования, но это ограничивает количество поддерживаемых проектов. А субсидирование процентной ставки банкамкратно увеличивает возможное количество поддержанных проектов. Все меры поддержки сейчас работают по такой модели. Но конкретные условия мы узнаем к концу года, когда утвердят новые нацпроекты.

— Какие критерии должны предъявляться к банкам—участникам госпрограмм поддержки?

— Я не думаю, что в данном случае необходимы жесткие меры, ограничения должны быть разумными. Да, у такого банка не должно быть акционеров из условно стран Запада. Конечно, не должно быть негативного опыта по предыдущей работе с госпрограммами. Раньше было требование по уровню капитала, но, на мой взгляд, в нем нет необходимости. Я уверен, что тут рынок сам себя регулирует. Говоря одной фразой, крупные банки работают с отраслями, а средние — с конкретными проекта-

ми. Все значимые проекты финансируются банками из топ-5, между нами нет никакой борьбы, только конкуренция компетенций и опыта.

Сегодня вопрос не в том, достаточно ли банков, а в том, хватает ли денег. Мы работаем в условиях, когда источники фондирования сократились: доступа к иностранным рынкам у нас нет. Таким образом, усилилась конкуренция за внутренние источники, а это приводит к тому, что растет процентная ставка. Сегодня банки предлагают вклады по 18–20% годовых,

но разместить эти деньги в рынок, выдав возвратные кредиты,— задача из области фантастических. Крупные компании, наверное, могут такие ставки «переварить», а мелкие, если возьмут такой кредит, с высокой вероятностью его не вернут. В этой связи нужна помощь государства, потому что задача на уровне взаимоотношения банка и заемщика не решается.

— Получается, если в начале года рынок ждал, что осенью ключевая ставка может снизиться, то сей-

«Омский каучук» (входит в группу компаний «Титан») — один из крупнейших химических заводов не только Сибири, но и всей страны. В мае 2023 года здесь полностью перешли на импортозамещающие компоненты водоблока

час такие оптимистичные прогнозы поутихли. В этой ситуации с учетом недоступности привычных источников фондирования у банков растет доля самого дорогого источника — вкладов. Трудно себе представить, как в этой ситуации банки смогут кредитовать по доступным ставкам.

— На мой взгляд, на сегодня это, очевидно, «узкое место». Если говорить о субсидировании, то государство при ключевой ставке на уровне 8% давало, допустим, 100 руб., а при ставке 16% и выше государство, не получая сопоставимого этому росту улучшения поддерживаемого проекта, должно увеличивать размер компенсации. Для Минпромторга, который оперирует субсидиями, это, по сути, заградительная ставка. По опыту, большинство компаний в такие времена автоматически останавливают рассмотрение инвестпроектов и обращаются за кредитами только в случае крайней необходимости.



ДМИТРИЙ ШАРЫПОВ / ГРУППА КОМПАНИЙ «ТИТАН»



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ПОЛИСАН

Фармацевтическая отрасль России обладает большим потенциалом импортозамещения. На фото — линия производства инфузий во флаконах на предприятии НТФФ «Полисан» в Санкт-Петербурге



— Можно ли как-то решить эту проблему?

— ЦБ пошел навстречу, разрешив банкам использовать льготные коэффициенты по резервированию и использованию капитала. Идея была в том, что это даст возможность банкам нарастить масштаб кредитования и снизить стоимость. Но в условиях высокой ключевой ставки, если заемщик получает кредит под 19,9%, а не 20% годовых, эта экономия незаметна. Есть хорошая идея — давать инвестиционный налоговый вычет по проектам технологического суверенитета. Еще один вариант поддержки — ВЭБ. РФ готов выдавать поручительство по таким кредитам на 50% задолженности. Это тоже может помочь.

— Можете назвать проекты по импортозамещению в корпоративном портфеле Газпромбанка?

— На Петербургском экономическом форуме мы подписали соглашение с ГК «Титан» по реализации инвестиционного промышленного проекта в Омской области, который позволит обеспечить рынок дефицитными продуктами химии для ключевых цепочек дальнейших переделов, включая крайне востребованные полиэфир, полиуретановые цепочки, а также спецполимеры, и в перспективе даст дополнительный импульс социально-экономическому развитию региона. Реализация такого масштабного проекта

позволит создать в Омской области производство широкого ряда новой высоко востребованной и конкурентоспособной импортозамещающей базовой химической продукции. Она относится к приоритетным направлениям продуктовых цепочек разрабатываемого нацпроекта по химии.

У нас есть большой интерес к поддержке фармацевтической отрасли, сейчас есть потребность в производстве новой продукции. Недавно мы подписали соглашение о предоставлении финансовой поддержки на сумму не менее 3,5 млрд руб. с одной из крупнейших фармацевтических компаний — «Полисан», которая планирует выпускать в том числе новые оригинальные и дженериковые (основанные на том же действующем веществе, что и оригинальное лекарство, но имеющие иное название. — «Деньги») препараты. Также мы раз-

логический экспорт и сотрудничество с дружественными странами — это прежде всего «окно возможностей» для обеих экономик, в том числе для импорта в нашу страну важнейших компонентов технологического суверенитета, и тут мы подразумеваем и развитие платежных механизмов, и поддержку национальных валют.

— То есть сегодня задача банка не просто предоставить доступное финансирование, но поддерживать проект на всех жизненных циклах, по сути, перейти от роли кредитора к роли полноправного партнера?

— Это верно, хотя мы никогда не сводили взаимоотношения с клиентами только к деньгам, это изначально неправильный подход. Мы участвуем в переговорах, оцениваем риски

«В большинстве базовых отраслей промышленности мы будем стремиться к технологической автономии»

виваем активное сотрудничество по линии «Росатома». Есть у нас интерес к автомобилестроительной промышленности в части локализации производства в России.

Однако важно не просто сделать проект. Нужно думать на перспективу — кто будет покупателем — и ориентироваться не только на внутренний рынок, но и на зарубежных заказчиков. Важно грамотно распространить свое технологическое влияние за границу. И для этого есть еще один хороший эффективный инструмент поддержки, который как раз может сделать эти кредиты более дешевыми, — рефинансирование кредитов Банком России. Этот механизм позволит удовлетворить спрос со стороны иностранных государств. Тут нужно понимать: если мы не сделаем это сегодня, через год эту нишу займут другие игроки.

Для экспортоориентированных проектов у отечественных предприятий должен быть очень гибкий механизм участия в зарубежных инвестиционных инициативах, который бы учитывал реалистичную конкурентоспособность предложений, непосредственные пожелания дружественных стран и фактическую структуру возможной потребности в нашей продукции и технологиях, а не так, как это реализуется сейчас. В действительности предоставляется, по сути, краткосрочная скидка к цене продукции, без учета особенностей «дружественного» спроса. Техно-

и перспективы проекта на разных уровнях. Банк — не окошко с надписью «касса», а скорее дружественный партнер, с которым можно обсудить все, что волнует или интересует.

— Во всех ли отраслях экономики возможно достичь технологического суверенитета? Кажется, ни одной стране это не удалось, да и нужно ли?

— Не может быть одинакового уровня технологического суверенитета во всех отраслях экономики страны. Он всегда будет разным. Будут отрасли, в которых сохранится взаимосвязь с иностранными владельцами технологий из или посредством «дружественных» стран. Прогнозирую, что в большинстве базовых отраслей промышленности мы будем стремиться к технологической автономии. И, конечно же, в критически важных для безопасности страны отраслях будет формироваться суверенитет без «но» и «если» — абсолютная нечувствительность к внешним воздействиям и операционная самодостаточность.

Пока все говорит о том, что России необходим частично изоляционный суверенитет — полный контроль над ключевыми технологиями, их развитие в соответствии с мировыми трендами. При этом суверенитет этот не должен исключать взаимодействия с дружественными странами, в том числе в сфере экспорта новой технологичной продукции.

— На что государству сегодня следует обратить наиболее пристальное внимание?

— Первая потенциальная опасность — возникновение неравенства на рынке. Компании, получившие поддержку государства (в виде компенсации затрат и гарантирования спроса), могут блокировать технологические инициативы конкурентов, то есть не исключен «технологический лоббизм» и технологическое сдерживание конкурентов. В целом на рынке, в условиях «экономики предложения» может наблюдаться дисбаланс в сторону компаний, получивших за счет поддержки государства технологическое развитие. Если государство пойдет по пути ужесточения требований суверенитета, то промышленность будет двигаться к технологической автаркии — системе замкнутого воспроизводства сообщества с минимальной зависимостью от обмена с внешней средой, при которой внешний товарный оборот будет минимизирован.

Еще важно обеспечить юридическое сопровождение технологического суверенитета. При создании новых или освоении уже имеющихся технологий мы в какой-то момент зайдем на территорию прав интеллектуальной собственности иностранных компаний, владеющих аналогичными технологиями. Это может стать большой проблемой при реализации проектов, предусматривающих экспорт продукции или технологических решений.

И мы в диалоге не затронули, наверное, важнейшую часть технологического суверенитета — кадровое обеспечение. Без квалифицированных кадров и системы их подготовки все благие начинания и инициативы будут бесполезны. Подождем окончания оформления новых национальных проектов и посмотрим, как кадровое обеспечение там описано. Газпромбанк традиционно участвует в этом направлении — это и работа по внедрению квантовых технологий совместно с «Газпромом» и другими партнерами, и создание кампуса «Сахалин Tech», работа с «Росатомом» по развитию высокотехнологичной медицины, и новые инициативы по созданию инновационного образовательного центра на острове Русский и так далее.

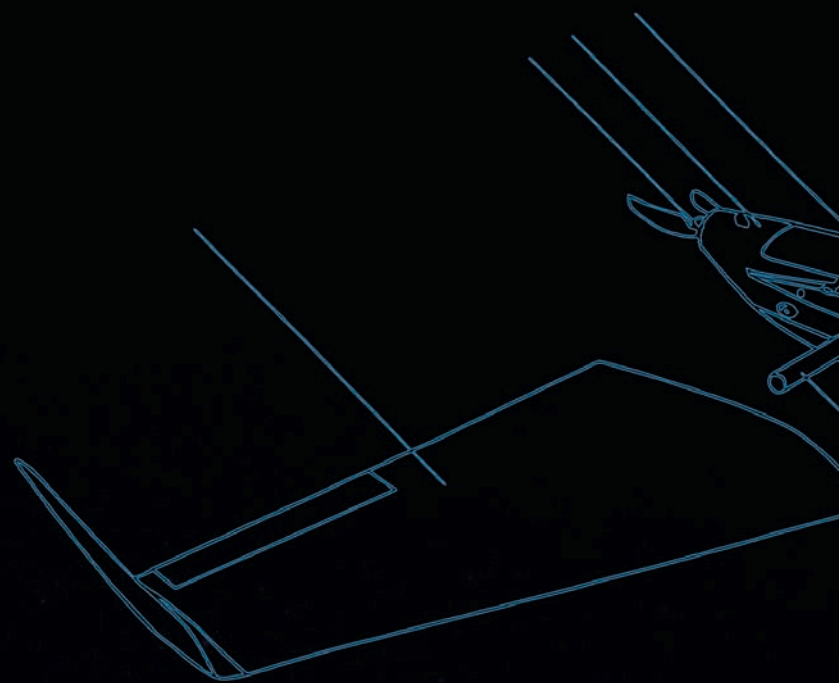
— Чего Газпромбанк ждет от выставки ИННОПРОМ-2024?

— Я надеюсь, диалог с государством на этой дискуссионной площадке, в первую очередь с Минпромторгом, Минфином и Минэкономразвития России, позволит бизнесу более точно понять стоящие перед ним цели и задачи и снять возможные опасения при совместной работе над технологическим суверенитетом нашей страны ●



АЭРОКОСМИЧЕСКАЯ
ИННОВАЦИОННАЯ
ДОЛИНА

**ПРИБЛИЖАЕМ
БУДУЩЕЕ**



В ИНТЕРЕСАХ ГОСУДАРСТВА НА БЛАГО БИЗНЕСА



РЕКЛАМА

КЛЮЧ К ТЕХНОЛОГИЧЕСКОМУ СУВЕРЕНИТЕТУ

КАК МАШИНОСТРОИТЕЛЬНАЯ ГРУППА ГМС ИДЕТ ПО ПУТИ ИМПОРТОЗАМЕЩЕНИЯ

Несколько десятилетий подавляющее большинство топливно-энергетических компаний России, ставших основными бенефициарами благоприятной конъюнктуры мировых рынков, при реализации своих крупных проектов выбирали — и могли себе позволить — оборудование от глобальных мейджоров. Такой подход оправдывался простым аргументом: зачем изобретать велосипед, если есть уже апробированные технологии? Однако в новых геополитических условиях российскому ТЭК пришлось резко и зачастую болезненно менять курс на технологический суверенитет и импортозамещение.



ГРУППА ГМС

Группа ГМС — российский машиностроительный холдинг, создан в 1993 году, имеет предприятия в Москве, Санкт-Петербурге, Казани, Тюмени, Ханты-Мансийском автономном округе и Орловской области. Также компании принадлежат два завода в Республике Беларусь, они работают в Минске и Бобруйске. Среди предприятий Группы ГМС — производители промышленных насосов, центробежных и винтовых компрессоров, широкой линейки нефтегазового оборудования, проектные институты, инжиниринговые и сервисные компании. Продукция Группы ГМС используется в таких отраслях, как нефтегазодобыча, транспорт нефти и газа, нефтегазопереработка, производство СПГ, атомная и тепловая энергетика, горнодобывающая промышленность и металлургия, водоснабжение и водоотведение. Численность персонала — более 10 тыс. человек.



ТЕКСТ **Мария Рыбакова**
ФОТО **предоставлены**
пресс-службой
Группы ГМС

а помощь, как всегда бывает в таких ситуациях, приходят свои. В данном случае — отечественные машиностроители, которые все эти десятилетия боролись за свое существование против всей мощи глобальной индустрии и, несмотря ни на что, выстояли и сохранили для России целые отрасли высокотехнологичного машиностроения. Один из примеров тому — Группа ГМС, ведущий производитель насосов и компрессоров для предприятий нефтегазового комплекса и других стратегических отраслей.

Развивать российское

Только за период после 2014 года общая сумма инвестиций компании в модернизацию и создание новых производственных мощностей, в том числе для локализации в России продукции, закупаемой по импорту, превысила 18 млрд руб., что по меркам отечественного машиностроения очень значимая сумма. Это позволило Группе ГМС освоить на своих российских заводах наиболее востребованные заказчиками насосы и компрессоры, а в 2023 году запустить сразу несколько масштабных проектов, которые имеют стратегическое значение для страны. Так, в городе Зеленодольске (Республика Татарстан) строится уникальный сборочно-испытательный комплекс для компрессоров мощностью более 65 МВт. Проект реализуется на площадке одного из предприятий Группы ГМС (АО «Казань-

компрессормаш») и очень важен для развития отечественной СПГ-отрасли. Компания планирует инвестировать в проект порядка 12 млрд руб. за период 2022–2025 годов, из которых 6,7 млрд руб. выделил Минпромторг РФ в качестве субсидии.

Реализация проекта в Татарстане позволит полностью локализовать и замкнуть цикл от разработки до производства и испытания в России компрессорных агрегатов большой мощности и обеспечить поставки ключевого компрессорного оборудования для реализуемых СПГ-проектов вместо зарубежного оборудования, поставки которого теперь невозможны. Как отмечают в Группе ГМС, испытательный стенд в Татарстане станет первым в стране. После его ввода в эксплуатацию Россия сможет успешно конкурировать с другими державами на мировом рынке сжиженного природного газа. Компрессорные агрегаты для технологии крупнотоннажного производства СПГ очень востребованы, поскольку правительством России поставлена амбициозная задача увеличить производство СПГ до 100 млн тонн к 2030 году.

Глава Центра анализа стратегии и технологий развития ТЭК РГУ нефти и газа им. И. М. Губкина Вячеслав Мищенко отмечает, что Группа ГМС реализует ряд масштабных проектов по локализации производства в рамках процесса импортозамещения. «В текущий момент подобные проекты становятся основой технологического суверенитета отечественного ТЭКа, в частности, основой развития такой высокотехнологичной отрасли, как производство российского СПГ», — подчеркнул эксперт.



ПРЕСС-СЛУЖБА ГРУППЫ ГМС



ПРЕСС-СЛУЖБА ГРУППЫ ГМС

Уроки локализации

Другое важное направление работы компании — ускоренная локализация центробежных насосов на базе предприятия «ГМС Ливгидромаш» в Орловской области. Его уникальность заключается в том, что на базе нового производственного комплекса, построенного в 2015–2017 годах, было освоено производство насосного оборудования большой мощности для нефтегазового комплекса, атомной и тепловой энергетики. Построен первый в России испытательный комплекс для горизонтальных и вертикальных насосов с удельной мощностью привода до 14 МВт. Ранее практически все оборудование такого типа было импортным, поэтому, когда производители из недружественных стран ушли с российского рынка, у Группы ГМС уже был готов ответ на эти санкции.

«Группа ГМС эффективно использовала уход с нашего рынка западных игроков для наращивания объема производства в ключевых для отечественной промышленности сегментах, где ранее доминировали иностранные производители. Сейчас развивать в стране собственное производство такого оборудования особенно необходимо. Прежде всего это касается арктических проектов и атомной отрасли», — считает директор Фонда энергетического развития Сергей Пикин.

В ходе второго этапа проекта локализации на АО «Ливгидромаш» Группа ГМС инвестирует в период 2023–2025 годов до 8,2 млрд руб. с привлечением кредита с субсидированной ФРП процентной ставкой. Будут созданы дополнительные про-

изводственные мощности для увеличения выпуска насосов средней мощности для атомной и тепловой энергетики, СПГ-проектов, промышленной и социальной инфраструктуры. Следует отметить, что Группа ГМС является одним из основных поставщиков насосного оборудования для проектов «Росатома» в России и за рубежом.

При поддержке Минпромторга также реализуется проект в сфере НИОКР по разработке базовых конструктивов

линейки насосов по стандартам API для крупнотоннажного производства СПГ, на что Группе ГМС предоставлена субсидия в размере 300 млн руб.

С заботой о людях

Сегодня в Группу ГМС входят предприятия в разных регионах страны. Компания и ее заводы являются одними из крупнейших налогоплательщиков в регионах присутствия. Общая сумма уплаченных налогов в бюджете



ПРЕСС-СЛУЖБА ГРУППЫ ГМС

«Стратегия Группы ГМС имеет долгосрочный характер, и одним из ее приоритетов всегда было импортозамещение»

ты всех уровней за последние 10 лет составила 78 млрд руб. В Группе ГМС уверены, что нельзя инвестировать только в производство, нужно обязательно инвестировать и в людей. Начиная с 2014 года компания направила на цели социальной поддержки, благотворительности и в виде пожертвований более 400 млн руб.

Исполнять социальные обязательства бизнесу не всегда просто. Серьезным испытанием стали санкции. Группа ГМС имеет предприятия в разных регионах России, а также два завода в Республике Беларусь, но зарубежных активов в Германии и на Украине компания лишилась в 2022 году из-за санкций Украины и США. Несмотря на это, холдинг продолжил выполнять принятые обязательства и увеличил финансирование проектов социальной направленности, направив на эти цели за последние три года более 250 млн руб.

Первые успехи импортозамещения

Благодаря продуманной стратегии компания вовремя начала локализацию на своих российских мощностях значительной части продукции, ранее производимой на ее предприятиях за рубежом. В силу в том числе и этого обстоятельства показатели компании выросли как по итогам 2023 года, так и за первый квартал 2024 года. Так, в 2022 году выручка компании составила 46,5 млрд руб., а по итогам прошлого года — уже 61,9 млрд руб. За январь—март 2024 года консолидированная выручка по МСФО выросла к аналогичному периоду предыдущего года почти в полтора раза и достигла 16,9 млрд руб.

Широко распространено мнение, что инвестиции в импортозамещение, особенно в тяжелой промышленности, сложно и долго окупаются. Но в Группе ГМС уверены, что делать это сейчас необходимо, и если подходить к этому вопросу вдумчиво и взвешенно, то такие проекты могут быть успешными и с финансовой точки зрения. «Стратегия Группы ГМС имеет долгосрочный характер, и одним из ее приоритетов всегда было импортозамещение, что крайне важно для наших заказчиков, особенно сейчас, в условиях ограниченного доступа к зарубежному оборудованию и технологиям. Среди российских компаний мы были одними из первых, кто встал на этот путь, и сейчас мы видим все больше хороших кейсов по локализации в нашем машиностроении. Особенно отраднo, что государство оказывает ощутимую поддержку приоритетным проектам с хорошим мультипликативным эффектом на смежные отрасли», — считает директор по корпоративным финансам Группы ГМС Александр Рыбин ●

ИНВЕСТОРЫ НАРАСТИЛИ РИСК

КАПИТАЛ ИДЕТ НА РЫНКИ РАЗВИТЫХ И РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАН



Международные инвесторы активно наращивают вложения в наиболее рисковый класс активов — акции. За неполный месяц объем таких инвестиций составил \$51,5 млрд. Высоким спросом у профессионалов пользуются в основном акции американских, китайских и индийских компаний. На фоне роста ставок по депозитам интерес российских инвесторов к акциям снижается.

Данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR) свидетельствуют о росте спроса международных инвесторов на инвестиции в рисковые активы. По оценке «Денег», основанной на данных отчетов Bank of America (BoFA; учитывают данные EPFR), за четыре недели, завершившиеся 26 июня, чистый приток средств во все категории фондов акций превысил \$51,5 млрд. Это почти на треть больше притока месяцем ранее. Весь приток средств пришелся на биржевые индексные фонды — ETF. За минувший месяц фонды этой категории привлекли свыше \$77,7 млрд, тогда как месяцем ранее — \$61,8 млрд. Отток средств из классических фондов акций (long only) вырос с \$22,4 млрд до \$26,2 млрд.

Смягчение кредитной политики

Повышение аппетита к риску произошло на фоне улучшения прогнозов по динамике мировой экономики. Об этом свидетельствует июньский опрос портфельных управляющих, проведенный аналитиками BofA. В анкетировании участвовали 238 менеджеров, под управлением которых находятся активы на \$721 млрд. 73% респондентов заявили, что рецессии мировой экономики не ожидают на горизонте ближайших 12 месяцев. Ее замедление прогнозируют лишь 5% — минимальный показатель с 2021 года.

Основная же причина улучшения настроений инвесторов — переход мировых ЦБ к более мягкой денежно-кредитной политике. 5 июня Банк Канады понизил ключевую процентную ставку на 25 базисных пунктов (б. п.), до 4,75% годовых. Таким образом, он стал первым центробанком из G7, снизившим процентную ставку. Следом 6 июня ЕЦБ опустил сразу три ключевые процентные ставки на 25 базисных пунктов. В результате базовая ставка по кредитам теперь составляет 4,25%, ставка по депозитам — 3,75%, ставка по маржинальным кредитам — 4,5%.

Смягчение политики европейского финансового регулятора произошло впервые с 2019 года. На рынке не исключают, что следующее снижение ЕЦБ предпри-



АНАТОЛИЙ ЖДАНОВ

мет в сентябре. «Участники рынка ждут, что ЕЦБ еще дважды ослабит денежно-кредитную политику до конца текущего года и снизит ставку по депозитам до 2,25% годовых в 2025 году», — говорит начальник отдела доверительного управления КСП «Капитал УА» Дмитрий Хомяков.

«На мировом финансовом рынке сформировалась уверенность, что пик ставок пройден. Все большее количество стран переходит к политике снижения ставок», — отмечает портфельный управляющий Astero Falcon Алена Николаева. Большие надежды инвесторы возлагают на ФРС США, которая продолжает удерживать ключевую ставку на максимуме за более чем 20 лет — 5,25–5,5%. По данным опроса BofA, 39% респондентов считают, что американский регулятор осуществит первое понижение ставки в сентябре, еще 29% — в четвертом квартале. 78% портфельных менеджеров рассчитывают на то, что на горизонте ближайших 12 месяцев ставка будет снижена два-три раза. «В США представители ФРС делают менее определенные заявления, но даже они все чаще и чаще смягчают свою риторику, что позволяет участникам рынка по-прежнему ждать первого снижения ставок в сентябре», — отмечает Дмитрий Хомяков.

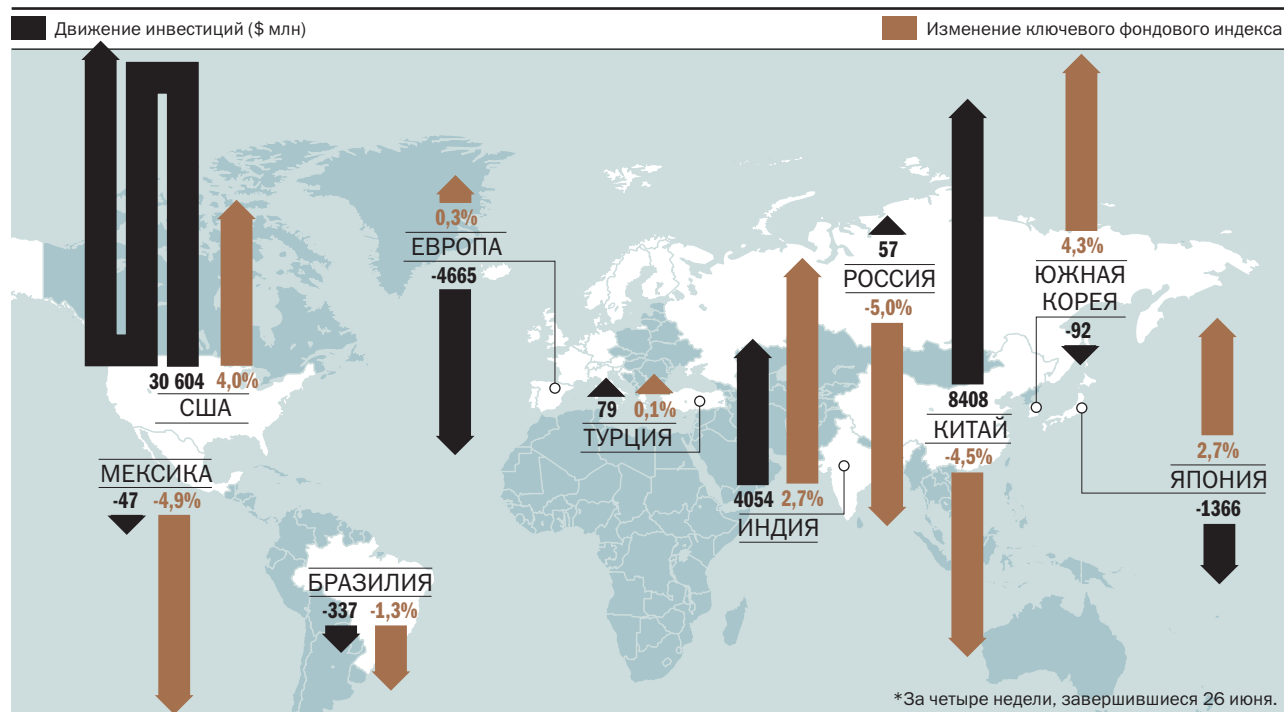
Фонды развитых стран

В лидерах привлечений остаются фонды акций развитых стран. По данным EPFR, в отчетный период клиенты фондов developed markets (DM) вложили около \$39,5 млрд, что на \$1,2 млрд

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Анатолий Жданов**

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BofA, Midlincoln Research, Investfunds.





меньше объема средств, поступившего в данные фонды месяцем ранее. С начала года по таким фондам зафиксирован приток в размере \$166 млрд, что в пять раз выше показателя аналогичного периода 2023 года.

Замедление инвестиций в фонды DM произошло на фоне снижения спроса на фонды американских акций. За месяц объем чистых привлечений в такие фонды составил \$30,6 млрд, месяцем ранее было инвестировано почти \$38 млрд. По данным опроса BofA, число портфельных менеджеров, у которых доля вложений в такие акции была выше индикативного уровня, лишь на 7% превысило число тех, у которых эта доля ниже. За месяц перевес оптимистов сократился на 4 процентных пункта.

Несмотря на в целом позитивный фон вокруг американской экономики и ожидания смягчения политики ФРС США, американские акции с начала года сильно подорожали и выглядят перекупленными, полагают эксперты. По итогам первого полугодия индекс S&P 500 вырос на 14,5%, до 5460 пунктов, нового исторического максимума. NASDAQ Composite также обновил максимум, прибавив с начала года более 18%. «Американские акции так хорошо росли в цене, что у некоторых инвесторов появилось желание зафиксировать прибыль», — считает CEO брокера Mind Money Юлия Хандошко.

В аутсайдерах среди рынков развитых стран не первый месяц остаются европейские фонды, из которых в июне было выведено около

\$4,7 млрд. Это более чем на \$2,7 млрд выше потерь мая. Всего с начала года такие фонды лишились \$25 млрд международных инвестиций. Продажи европейских фондов, как считает Алена Николаева, были вызваны обострением политической неопределенности в Европе. На прошедших в начале лета выборах в Европарламент существенно усилили свои позиции партии правого толка. В ответ на поражение своей партии президент Франции Эмманюэль Макрон объявил о роспуске парламента страны и назначил новые выборы на конец июня. «В сложившихся условиях на европейских биржах прошла широкая волна распродаж и инвесторы предпочли снизить европейские риски в своих портфелях», — отмечает госпожа Николаева.

Фонды развивающихся стран

На фоне оптимистичных ожиданий относительно перспектив мировой экономики и начала цикла понижения ставок крупнейшими центробанками инвесторы охотно покупают акции компаний развивающихся стран. По оценкам «Денег», приток средств в фонды emerging markets за месяц составил \$11,8 млрд. Это в семь раз больше майского оттока и второй по величине положительный результат в этом году. Всего с начала года инвесторы вложили в такие фонды почти \$65 млрд, что немногим больше объема инвестиций, поступивших за весь минувший год (\$62,3 млрд). «Для

развивающихся стран, с их высокой долговой нагрузкой и более высокой зависимостью экономик от стоимости кредитования, снижение уровня процентных ставок имеет более ощутимый благоприятный эффект, чем в развитых странах», — полагает Алена Николаева.

Наиболее интенсивно международные инвесторы несли деньги в фонды Китая. За последние четыре недели клиенты таких фондов вложили в них более \$8,4 млрд. Это на \$3,4 млрд выше потерь мая.

Оптимизм на китайском рынке, как считает Юлия Хандошко, связан с не реализовавшимися страхами относительно кризиса на рынке недвижимости. По ее мнению, на фоне падения продаж, вызванного борьбой властей с ростом цен на жилье, многие крупные китайские застройщики в 2022–2023 годах столкнулись с рисками банкротства, так как активно использовали заемные средства. В начале текущего года суд Гонконга принял решение ликвидировать Evergrande — крупнейшего китайского девелопера. Это подорвало доверие к рынку недвижимости в Китае и ударило по экономике страны. Для поддержания рынка правительство и Народный банк Китая объявили во второй половине мая крупнейшую программу поддержки на десятки миллиардов долларов. «Насколько Китай смог преодолеть эти риски, настолько же он стал интереснее для инвесторов», — считает Юлия Хандошко.

Не Китаем единым

Среди стран БРИКС существенный рост инвестиций зафиксировали и фонды Индии, чистый приток в которые, по итогам отчетного периода, составил \$4,1 млрд. Это на 75% выше привлечений месяцем ранее и второй по величине результат в этом году. «Раньше, если все было плохо, инвесторы вкладывали средства в США, если все хорошо — в БРИКС. Сейчас практически ничего не изменилось. Разве только то, что из всех стран БРИКС Индия стала наиболее привлекательной», — говорит Юлия Хандошко.

Высокая популярность индийских акций связана с благоприятной демографической картиной и высокими темпами роста экономики. По оценкам рейтингового агентства Fitch, индийский ВВП вырастет в этом году на 7,2%. Аналитики агентства ожидают, что Центральный банк Индии до конца года примет решение о снижении ставки на 0,25 п. п., до 6,28% — это позитивно скажется на экономике страны.

Росту спроса на индийские акции способствовало и снижение политических рисков, после того как в стране завершились выборы и было сформировано новое правительство. Как отмечает Алена Николаева, мировые инвесторы позитивно расценили то, что премьер-министр Нарендра Моди сумел сохранить власть на третий срок, пусть даже при этом ему впервые пришлось привлечь поддержку региональных союзников.

Не выдерживают конкуренцию

Интерес сохраняется и к российским фондам акций, но заметно меньше, чем в весенние месяцы. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, за месяц чистый приток в такие фонды превысил 5 млрд руб., или \$57 млн (при курсе доллара 87,45 руб./\$). Это почти втрое меньше привлечений мая.

Снижение спроса российских инвесторов на фонды акций произошло на фоне роста ставок по депозитам. По данным Банка России во вторую декаду июня средняя максимальная ставка у крупнейших банков вплотную приблизилась к 16%. За месяц доходность вкладов выросла на 1 п. п., до максимума с апреля 2022 года. В таких условиях, как отмечает портфельный управляющий УК «Первая» Андрей Алексеев, некоторые инвесторы выводили деньги из фондов акций на банковские счета, фиксируя прибыль. «Продажи в основном затрагивают традиционные дивидендные имена из сырьевых секторов экономики, которые выглядят менее привлекательно при сильном рубле», — поясняет господин Алексеев ●

ЛУЧШИЕ ИЗ ХУДШИХ

«ДЕНЬГИ» ОЦЕНИЛИ ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ИЮНЕ

Лето началось не самым лучшим образом для большинства классических финансовых инвестиций в России. Худшую динамику продемонстрировали валютные активы: золото, депозиты в долларах и евро, а также паевые инвестиционные фонды, ориентированные на валютные облигации и благородный металл. Виной тому стало резкое укрепление рубля на фоне прекращения торгов долларом и евро на Московской бирже. Неплохую прибыль принесли акции немногих российских компаний, некоторые ПИФы, а также рублевые депозиты, которые выиграли от ужесточения риторики Банка России.



Акции

а фоне обвала курса доллара и продолжившейся коррекции на российском фондовом рынке самой доходной инвестицией по итогам месяца, завершившегося 28 июня, стали акции «Аэрофлота», «РусГидро» и Сбербанка. Такие вложения принесли 14%, 6,4% и 4,5% соответственно. В то же время индекс Московской биржи просел почти на 2%. «Июнь оказался не самым благоприятным месяцем для российского рынка акций ввиду сразу нескольких факторов — преобладания проинфляционных рисков, которые повышают вероятность дальнейшего увеличения ключевой ставки и длительного удержания жестких монетарных условий; усиления налоговой нагрузки; санкций и последующего всплеска волатильности на валютном рынке», — считает аналитик «Цифра брокер» Наталия Пырьева.

Несмотря на новые пакеты санкций, фундаментальная обстановка в российской экономике не поменялась и ряд отраслей продолжает чувствовать себя уверенно. Поэтому произошедшая коррекция, как полагает госпожа Пырьева, предоставила возможность для наращивания длинных позиций в бумагах качественных эмитентов. И в первую очередь тех, что смогли порадовать инвесторов неплохими корпоративными новостями. В июне «Аэрофлот» сообщил, что по итогам мая компании группы перевезли 4,6 млн человек, что на 22,3% выше показателя аналогичного периода 2023 года.

Акции Сбербанка обогнали рынок на фоне улучшения финансовых показателей банка. Согласно данным РСБУ, кредитная организация заработала в мае 133,4 млрд руб. против 118,1 млрд руб. годом ранее. Росту акций «РусГидро», по мнению Наталии Пырьевой, способствует индексация тарифов на электроэнергию, которая обычно приводит к увеличению выручки генерирующих компаний.

Худшую динамику в июне продемонстрировали акции «Газпрома» и ГМК «Норильский никель», вложения в которые подешевели за месяц на 8,3% и 7,2% соответственно. Инвесторы продолжали отыгрывать майские решения советов директоров компаний не платить дивиденды по итогам 2023 года. В конце июня акционеры газовой и металлургической компаний на годовых собраниях поддержали рекомендации СД. Аналитики, опрошенные «Деньгами», в марте ожидали выплат в размере 16–23 руб. и 7,5–10,5 руб. на акцию. Не удивительно, что отказ от выплат крайне негативно был воспринят инвесторами. Дополнительное давление на акции газовой компании оказали переговоры Китая и России по проекту «Сила Сибири-2», которые зашли в тупик. «КНР хочет закупать природный газ по близким к внутрироссийским ценам и не гарантирует объемы закупок. „Газпром“ такой расклад не устраивает», — размышляет Наталия Пырьева.

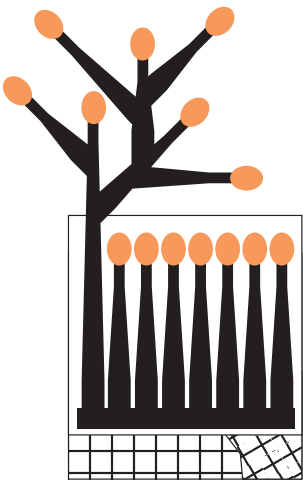
Депозиты

Максимальную прибыль за последние 25 месяцев принесли россиянам в июне рублевые депозиты. По данным Банка России, в конце мая средняя максимальная ставка у топ-10 банков по рублевым депозитам впервые с апреля 2022 года поднялась выше 15%, до 15,163% годовых. Это на 0,241 процентного пункта выше уровня месячной давности. В итоге за месяц рублевый вклад принес его держателю доход в размере 1,26%.

В то же время валютные вклады оказались убыточными. Так, депозит в долларах обесценил вложения вкладчиков почти на 5%, в евро — почти на 6%. Негативный результат июня связан с ростом курса рубля по отношению к доллару США и к евро. На фоне прекращения биржевых торгов данными валютами их внебиржевые курсы упали на 4,56 руб., до 85,54 руб./\$, и на 5,9 руб., до 91,82 руб./€ соответственно. Таким образом, они вернулись на уровни годовой давности.

Укрепление рубля носило не фундаментальный характер, а технический, полагают аналитики. «Сильные позиции рубля были вызваны такими техническими моментами, как сложности с проведением внешних платежей и ограничения на Мосбирже и НКЦ, временно дестабилизировавшие привычный ритм внутреннего валютного рынка», — поясняет начальник аналитического управления банка «Зенит» Владимир Евстифеев. Поддержку российский валюте оказало повышение мировых цен на нефть. По данным profinance.ru, цена российской нефти Urals выросла за месяц на 4%, до \$73,7 за баррель.

Аналитики сомневаются, что укрепление рубля будет устойчивым, так как валютный рынок активно адаптируется к новым вызовам. «В ближайшие пару месяцев рубль может вернуться на уровни выше 90 руб. к доллару, поскольку фундаментальных поводов для укрепления не прослеживается, а постепенно налаживающаяся внешняя платежная инфраструктура повысит внутренний спрос на валюту», — уверен Владимир Евстифеев.



ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Глеб Щелкунов**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)					КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)				
	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА		1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	-1,95	-5,35	12,78	15,00	ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	1,263	6,18	7,83	15,60
СБЕРБАНК	4,48	9,52	36,54	61,00	ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	-4,94	-6,93	-3,05	24,38
«РОСНЕФТЬ»	1,54	-0,09	17,27	56,14	ВКЛАД В ЕВРО	-5,96	-7,54	-5,18	18,25
«ГАЗПРОМ»	-8,32	-26,26	-30,52	-40,33	ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	-5,06	-7,50	-4,48	20,01
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	-7,19	-13,96	-11,80	-30,82	ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	-6,04	-7,92	-6,11	14,78
«РУСГИДРО»	6,40	-6,16	-22,14	-8,77					
«МАГНИТ»	-9,94	-19,34	23,53	57,84					
«ЯНДЕКС»	1,85	1,93	66,84	14,81					
АЛРОСА	-5,53	-10,02	0,75	9,66					
«АЭРОФЛОТ»	13,56	37,91	46,89	-23,83					
«ФОСАГРО»	-1,10	-10,43	-9,37	176,58					

Источник: Московская биржа.* Данные на 28 июня.

Источники: ЦБ, Московская биржа, оценка «Денег». * Данные на 28 июня.



ставки на отдельные отрасли/компании в фондах могут принести положительный финансовый результат до конца года. «Цены на нефть Brent восстановились выше \$86 за баррель, внутренний потребительский спрос остается высоким, что может поддерживать компании нефтяного сектора и внутреннего спроса, такие как кредитные организации и фуд-ритейл», — полагает господин Барк.

Золото

Аутсайдером по доходности среди финансовых инструментов в минувшем месяце стало золото. По оценке «Денег», покупка благородного металла за месяц обесценила вложения на 5,2%. Июньский провал связан с валютной переоценкой, которая обесценила вложения в металл почти на 5,1%, и виной тому было падение курса доллара к рублю.

Сам же металл уже третий месяц на мировом рынке держится выше уровня \$2300 за тройскую унцию, завершив отчетный период на отметке \$2325. Это всего на 4% ниже исторического максимума, установленного 20 мая, и на 14% выше значения конца декабря 2023 года.

Стабильность цен подстегивает высокий интерес к металлу со стороны центробанков развивающихся стран. По данным World Gold Council (WGC), мировые ЦБ купили в апреле почти 33 тонны золота. Крупнейшими покупателями стали центральные банки Турции (7,9 тонны), Казахстана (5,9 тонны), Индии (5,6 тонны) и Польши (4,7 тонны). В число крупных покупателей вошел и ЦБ России, приобретший за месяц 3,1 тонны металла.

«Судя по июньскому опросу WGC (участвовало 23 центробанка развитых стран и 43 развивающихся стран. — „Деньги“), регуляторы и дальше готовы увеличивать закупки золота для диверсификации запасов», — отмечает инвестиционный стратег «БКС Мир инвестиций» Александр Бахтин. Он ожидает сохранения цен в диапазоне \$2300–2400 за тройскую унцию до конца года. «Рублевая цена на золото может пойти вверх как минимум на фоне ожидаемого ослабления рубля», — считает господин Бахтин ●

ГЛЕБ ЩЕЛКУНОВ

ПИФы

В минувшем месяце основная часть розничных паевых инвестиционных фондов (открытых и биржевых) принесла убыток их держателям. По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, лишь одна треть крупных фондов (стоимость чистых активов каждого из которых превышает 500 млн руб.) зафиксировала положительный результат, остальные оказались убыточными. При этом только один фонд смог принести инвесторам доход выше 5%, годом ранее таковых было в 50 раз больше, а результат 18 лучших был двухзначным.

Худшую динамику в июне продемонстрировали фонды, ориентированные на инвестиции в валютные активы: золото, еврооблигации, замещающие и юаневые облигации. Паи таких фондов просели по итогам месяца на 2–4,5% и 5–7,6% соответственно. Негативный результат был вызван в первую очередь падением курса доллара в России, что привело к отрицательной валютной переоценке. «Валютные фонды, в состав которых входят замещенные облигации и облига-

ции в юанях, оказались под давлением и возросшего дифференциала ставок между рублевыми (16–18%), и валютных ставок (4–6%). В отсутствие предпосылок к ослаблению курса рубля это обусловило некоторый переток инвесторов на рынок рублевых облигаций», — отмечает портфельный управляющий УК «Система Капитал» Павел Митрофанов.

Убыточными оказались многие фонды российских акций и рублевых облигаций. По данным Investfunds, паи таких фондов потеряли в цене до 6,7% и 2,6% соответственно. Первые пострадали из-за коррекции на фондовом рынке, вторые находились под давлением ожиданий рынка, что Банк России может повысить ключевую ставку на ближайших заседаниях. В пользу этого говорили заявления представителей финансового регулятора и релиз с последнего заседания, согласно которому не исключается повышение ставки на 1–2 процентных пункта.

Но были и среди облигационных фондов исключения, которые смогли заработать благодаря активному

управлению портфельных менеджеров. «Те фонды, которые имели экспозицию на выпуски с плавающим купоном, в частности, корпоративные флоатеры, показали положительную динамику при высокой рыночной волатильности», — отмечает Павел Митрофанов.

Стабильный результат продолжают демонстрировать только фонды денежного рынка, паи которых прибавили за месяц до 1,2%. Эта категория ПИФов является самой надежной на рынке, поскольку зарабатывает на краткосрочных операциях обратного репо. Такие сделки не имеют процентного риска, а потому подходят для размещения средств в периоды нестабильности не только на фондовом, но и долговом рынке.

С учетом сохраняющихся инфляционных рисков фонды облигаций останутся под давлением еще несколько месяцев, а потому интересными для инвестиций, по мнению управляющих, останутся фонды денежного рынка. По мнению директора департамента управления активами УК «Альфа-Капитал» Виктора Барка, избирательные

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

КАТЕГОРИЯ ФОНДА	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	-6,7-+3,6	-8,8-+3,3	9-87	-37-+118
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-2,6-+1,3	-2-+4	-12-+5,2	-17-+45
ЕВРООБЛИГАЦИИ	-5-7,6	-3-10	3,4-20	-43-+27
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	-4,6-+5	-1-6,4	3-29	14-41
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК	1-1,2	2,7-4	10-14,3	27-34
ДРАГМЕТАЛЛЫ	-2-4,5	-2,7-3,3	11-22	36-57

Источник: Investfunds. *Данные на 28 июня.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)

	1 МЕСЯЦ	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	-5,17	-4,25	15,66	56,47
ФОНДЫ ФОНДОВ	-5,10	-4,20	15,46	55,73
КУРС ДОЛЛАРА	-5,06	-7,50	-4,48	20,01

Источники: Profinance, Московская биржа. *Данные на 28 июня.

ПЛАТИНА ОБОШЛА ПАЛЛАДИЙ

ЧТО ПРОИСХОДИТ С ЦЕНАМИ БЛАГОРОДНЫХ МЕТАЛЛОВ



На мировом рынке платиноидов сложилась уникальная ситуация — впервые с 2017 года платина стала дороже палладия. Этому способствовало не столько повышение цены первого металла, сколько падение котировок второго. С пиковых уровней апреля 2021 года палладий потерял более \$2000. В причинах переоценки драгоценных металлов разбирались «Деньги».

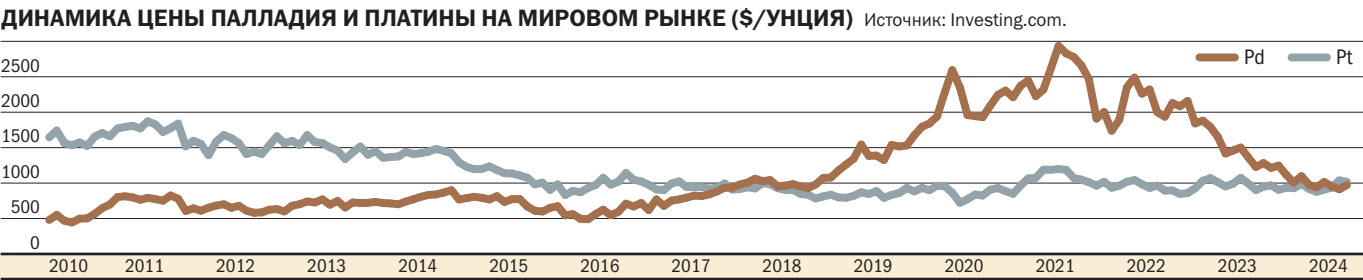
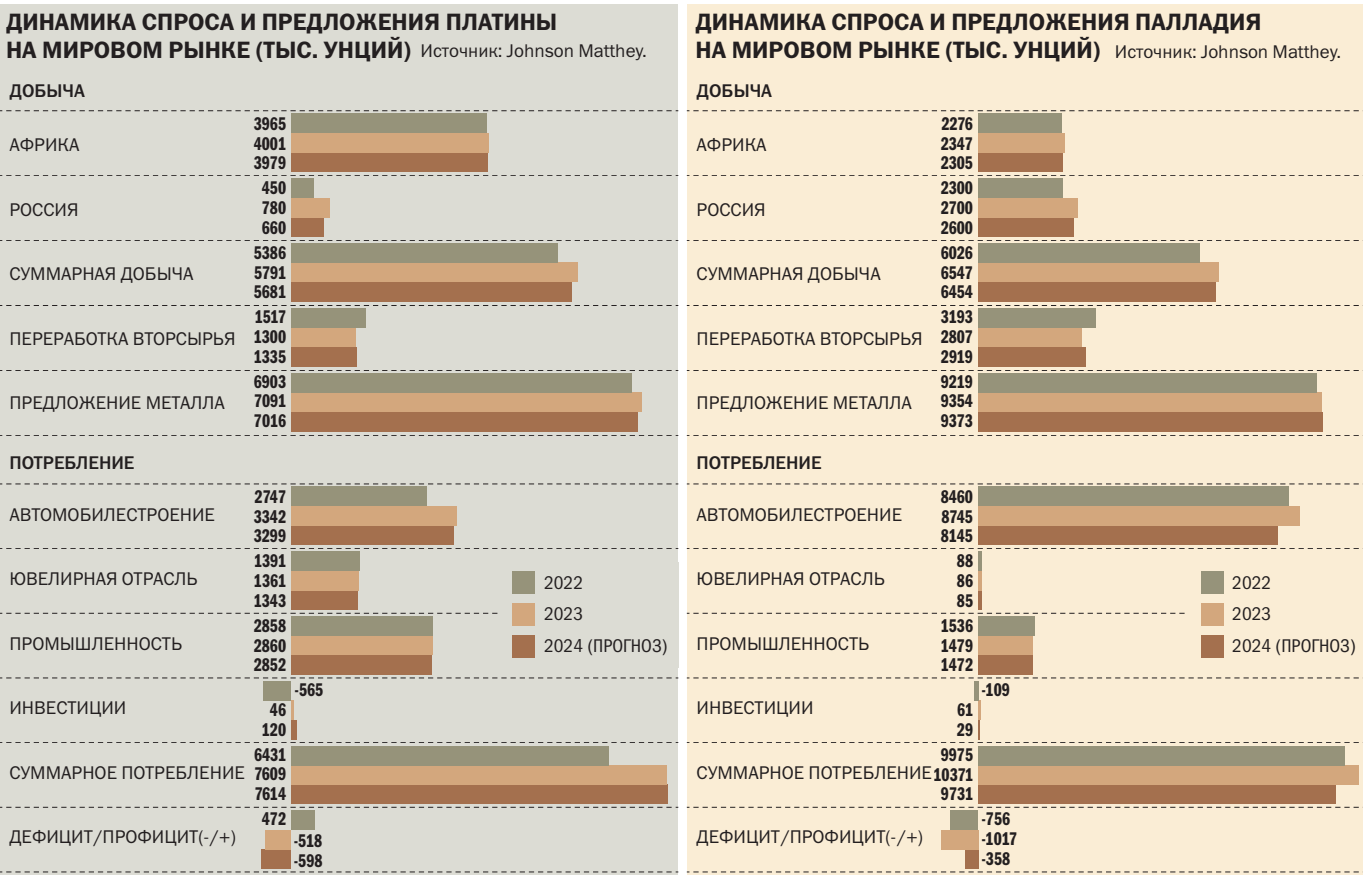
Во втором квартале 2024 года платина впервые за семь лет стала дороже палладия. 28 июня, по данным Investing.com, котировки платины на спотовом рынке достигли \$1018,6, что на 3,2% выше значений конца 2023 года. Унция палладия за то же время подешевела почти на 10%, до \$988,9. Три года назад более чем трехкратный перевес был на стороне последнего металла.

Причина переоценки связана с динамикой цены палладия, так как платина уже десять лет торгуется в узком диапазоне \$800–1100 за унцию, лишь иногда покидая ценовой коридор. За то же время палладий успел сперва подорожать в шесть раз с \$500 до \$3000 за унцию, а затем подешеветь более чем втрое. Только за прошлый год палладий подешевел почти на 40%, еще 12% потерял в этом году.

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Влад Некрасов**

Палладий в дефиците

Парадоксальность ситуации в том, что сложилась она на фоне роста автомобильной промышленности, на которую приходится более 80% потребления



ВЛАД НЕКРАСОВ

палладия (используется металл в системах очистки и нейтрализации выхлопных газов бензиновых двигателей внутреннего сгорания). По оценке крупнейшего мирового дистрибутора платиноидов Johnson Matthey, в минувшем году число проданных в мире бензиновых автомобилей выросло на 9%, или 68,7 млн штук. Аналитики компании ожидали сохранения спроса на уровне 2022 года. В итоге потребление палладия отраслью за год выросло на 3,4%, до 8,75 млн унций — максимума с 2019 года (9,67 млн унций). Суммарный мировой спрос на металл увеличился на 4%, до 10,37 млн унций.

Добыча палладия выросла за прошлый год почти на 9%, до 6,55 млн унций. Этому способствовал рост добычи в России на 17,4%, до 2,7 млн унций. Но из-за того, что переработка металла из старых автомобилей упала с 3,2 млн до 2,8 млн унций, суммарное его предложение выросло лишь на 1,5%, до 9,35 млн унций. В итоге дефицит палладия на мировом рынке увеличился более чем на 34%, до 1 млн унций, свидетельствуют данные Johnson Matthey.

Схожие тенденции наблюдались и на рынке платины. Предложение металла хотя и выросло на 2,7%, до 7,09 млн унций (при росте его добычи в России на 73%, до 780 тыс. унций), но отстало от спроса, прибавившего за год более чем 18%, до 7,6 млн унций. В итоге дефицит платины на мировом рынке составил 518 тыс. унций против профицита в 472 тыс. унций годом ранее. «Спрос на платину остается достаточно стабильным за счет ее использования в производстве стекловолокна, оптического стекла, ювелирной и некоторых других отраслях», — отмечает аналитик «Цифра брокер» Наталья Пырьева.



КУДА ИДЕТ ПЛАТИНА РОССИИ

Рост поставок металлов платиновой группы Россией в 2023 году связан с резким увеличением экспорта в Гонконг и материковый Китай. По оценкам Johnson Matthey, прямой экспорт российской платины в Гонконг вырос в шесть раз, до более чем 600 тыс. унций, а экспорт палладия почти утроился, превысив 1 млн унций. «Росту поставок российской платины способствовал сохраняющийся высокий промышленный спрос на этот металл в Китае», — отмечается в отчете компании.

более 565 тыс. унций металла, то по итогам минувшего года чистые покупки составили 46 тыс. унций. «Инвесторы видят в платине возможность диверсификации портфелей и защиту от инфляции, что подталкивает цены вверх», — поясняет директор по стратегии ИК «Финам» Ярослав Кабаков.

Прогноз

Относительно цен палладия и платины в 2024 году участники рынка высказываются с осторожностью, поскольку сомневаются в продолжении

\$850–1100 за унцию, при этом платина может подорожать до \$1200 за унцию. «Более высоких уровней пока ждать не стоит, поскольку в этом случае мы можем увидеть снижение потребления платины в пользу более дешевого палладия (если разница в цене между ними вырастет с текущих 6% до 15–20%)», — полагает господин Потавин.

Слитков или ОМС

На фоне прекращения биржевых торгов долларом и евро на Московской бирже перед частными инвесторами как никогда остро стоит вопрос поиска альтернативы, которой, наряду с золотом и серебром, могут стать и металлы платиновой группы. Для таких целей могут подойти слитки и обезличенные металлические счета. Но, в отличие от золота и серебра, слитки платины и палладия продаются не в каждом даже крупном банке. В Сбербанке доступны слитки весом 5–100 граммов, в Ланта-банке — только 100 граммов. Мерность напрямую влияет на цену приобретаемого металла, то есть чем больше вес слитка, тем ниже цена грамма металла. Например, в Сбербанке цена грамма платины и палладия в слитке весом 5 граммов составляет 3,31 тыс. и 3,45 тыс. руб., в 100-граммовом слитке — 2,998 тыс. и 3,076 тыс. руб. соответственно. При этом не все банки выкупают обратно такие слитки, а если выкупают, то с существенным дисконтом к цене продажи, которая может достигать 30%.

Значительной части таких недостатков можно избежать, открыв в банке обезличенный металлический счет (ОМС). Такие счета есть у многих кредитных организаций. Открыть ОМС можно не только в отделении, но и в личном кабинете или мобильном приложении. Мерность приобретаемого на него виртуального металла начинается зачастую с 1 грамма, то есть доступна любому человеку. Но стоит помнить, что по ОМС обычно не платятся проценты, а средства не подпадают под действие закона о страховании вкладов физических лиц. В случае получения прибыли придется заплатить налоги со всего дохода. При этом заработок формируется только из изменения рублевой цены металла, но и в этом случае надо помнить о спреде между ценой покупки и продажи, хотя он заметно меньше, чем у слитков, и составляет обычно 10–20% ●

Излишки палладия

Аномальное поведение цен металлов платиновой группы (МПГ), в особенности палладия, связано с тем, что в 2020–2022 годах, на фоне высоких цен, ключевые потребители скупали металлы сверх своих потребностей. Это в сочетании со спекулятивным интересом и обусловило стремительный рост цены палладия в 2021 году — выше \$3000 за унцию. «Следствием этого стало накопление избыточных запасов МПГ в руках промышленных потребителей и других краткосрочных держателей», — отмечает в годовом отчете Johnson Matthey.

Сколько было накоплено металла на складах, британская компания не называет, но отмечает, что на фоне падения цен (началось во второй половине 2022 года) и снижения страхов по поводу будущих поставок автомобильная отрасль перестала скупать его сверх нормы. Результатом этого стало временное сокращение закупок палладия на мировом рынке, а в некоторых случаях даже начались продажи обратно в рынок. «Процесс усугублялся вызванными изменениями спроса, такими как замена палладия в бензиновых автокатализаторах и снижение содержания родия в стекольных сплавах, что привело к сокращению общего запаса металла, хранящегося на заводе, и незавершенного производства на промышленные потребители», — отмечается в отчете Johnson Matthey. Итог: цена палладия обвалилась в три раза — ниже \$1000 за унцию.

ПРОГНОЗ ПО ПАЛЛАДИУ

30 мая ГК «Норильский никель» обновил прогноз дефицита палладия на мировом рынке. По итогам текущего года спрос будет превышать предложение на 900 тыс. унций (без учета инвестиций), тогда как ранее ожидалось превышение только в размере 400 тыс. унций. В 2025 году дефицит палладия составит 300 тыс. унций, об этом говорят данные отраслевого обзора компании. Основная причина пересмотра — более низкое, чем ожидалось ранее, вторичное производство металла. В компании не исключают сокращения добычи в России и странах Южной Африки.

Спрос на платину остается достаточно стабильным за счет ее использования в производстве стекловолокна, оптического стекла, ювелирной и некоторых других отраслях

Платина держалась в стороне от данного тренда, поскольку ее предложение обычно превышало спрос, к тому же ее потребителем выступает не только автомобильная отрасль. По данным портфельного управляющего Astero Falcon Алены Николаевой, на автокатализаторы приходится только около 40% спроса на платину, 30% используется в ювелирной промышленности, а остальная часть находит применение в химической, электротехнической, медицинской отраслях и в производстве стекла. «Диверсификация потребления позволяет цене платины быть более устойчивой и положительно реагировать на спрос в различных секторах экономики», — отмечает госпожа Николаева.

В последние полтора года международные инвесторы стали с большим интересом смотреть на инвестиции в платину на фоне экономической и геополитической нестабильности. Если в 2022 году инвесторы продали

роста автомобильной отрасли. В Johnson Matthey ждут по итогам года снижения на 5% производства легковых автомобилей с двигателями внутреннего сгорания, скромного роста извлечения автокатализаторов и роста продаж со стороны российских производителей. В итоге спрос автомобильной промышленности на палладий упадет за год почти на 7%, до 8,15 млн унций, спрос на платину — лишь на 1,3%, до 3,3 млн унций. С учетом символического роста предложения палладия на 0,2%, до 9,4 млн унций, дефицит сократится почти втрое, до 358 тыс. унций.

Дефицит платины, по мнению британских исследователей, увеличится до 600 тыс. унций. Этому будет способствовать трехкратный рост спроса на металл со стороны инвесторов и рост числа гибридных автомобилей с двигателями внутреннего сгорания и заменой палладия платиной. По оценкам Алены Николаевой, в 2024 году объем замены палладия на платину в автокатализаторах достигнет 700 тыс. унций, по сравнению с 620 тыс. в 2023 году.

В таких условиях разница в цене между платиной и палладием может расширяться. По оценке аналитика ФГ «Финам» Александра Потавина, цены на палладий во втором полугодии будут держаться в районе

«НА РЫНКЕ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ НАСТУПАЕТ ПЕРЕЛОМНЫЙ МОМЕНТ»

На фоне растущего интереса россиян к участию в IPO и роста числа эмитентов в последние пару лет все больше розничных инвесторов присматриваются к компаниям поменьше, которые только начинают задумываться о выходе на биржу. И хотя участие в Pre-IPO-раундах для инвестора связано с более высокими рисками, оно также может принести ощутимо более высокую доходность. О том, как простому россиянину найти будущих российских «единорогов» и заработать на инвестициях в новые сферы экономики, рассказал директор по развитию премиальных сервисов «Т-Инвестиций» Дилшод Ибрагимов.



Интерес частных инвесторов к венчурному рынку называют одним из главных драйверов роста этого рынка в 2024 году. Почему инвесторы смотрят в эту сторону, в чем выгода для них?

— В любые венчурные инвестиции люди идут в первую очередь потому, что там потенциальная доходность гораздо выше, чем в инвестициях в публичные компании. У каждой непубличной компании есть открытый потенциал — ведь она еще не оценена рынком. Люди хотят купить долю в такой компании в надежде на то, что через какое-то время она может сильно подорожать и принести в несколько раз больше, чем они изначально вложили. Всем известно, что доходность и риск — это две стороны одной медали: чем выше риск, тем выше доходность. Венчурные инвестиции как раз позволяют дополнить портфель активами с потенциально высокой доходностью — и, следовательно, более высоким риском.

— То есть венчурные инвестиции — это лотерея для инвесторов?

— Нет, это скорее попытка увеличить доходность своего портфеля, основываясь на знании принципов рынка и хорошей аналитике. Любой инвестор распределяет свои средства между более рискованными инструментами с высокой доходностью и более надежными, но менее доходными. Что-то вкладывают в консервативные инструменты, которые защитят капитал: облигации, металлы, недвижимость. Что-то — в более рискованные, типа фондов акций или отдельные имена. А что-то — в совсем рискованное, близкое к венчурным инвестициям. На последний сегмент отводится обычно не более 10% капитала, и эти 10% распределяются между несколькими компаниями — в надежде, что хотя бы одна из них «выстрелит» и покроет вложения во все не сыгравшие проекты.

— Кто готов так рисковать?

— До сих пор интерес к венчурным инвестициям больше всего проявляли хедж-фонды, бизнес-ангелы и очень состоятельные инвесторы, которые, конечно, не стали бы играть в лотерею. Они все очень тщательно просчитывают: вкладываются в компании, которые могут дать доходность на капитал не меньше чем 30–40%. Многие инвесторы не вкладываются в рискованные компании, если ожидаемая доходность ниже 50%.

У таких инвесторов есть разные способы оценки проектов: они могут привлечь аудиторов со стороны, нередко проводят due diligence. Изучают команду, которая реализует проект: насколько она известна на рынке, запускала ли уже успешные проекты. А еще всегда смотрят на цену, по которой компания хочет привлечь средства. Все эти факторы учитывают при оценке компаний и наши аналитики вместе с командой, которая занимается публичными размещениями.

Вообще, в России венчурные инвестиции — это не обязательно вложения в стартап, как принято считать. Под покупкой акций на Pre-IPO мы понимаем бумаги частной компании, которая еще не вышла на биржу, но планирует. В классическом варианте венчур — это скорее кулуарная история: некие богатые инвесторы покупают акции компании напрямую у ее владельцев. Мы пробуем превратить кулуарный российский венчур в массовое Pre-IPO.

— А среди массового инвестора в России есть интерес к венчурным проектам?

— Сегодня мы видим огромный интерес у физических лиц к первичным размещениям компаний. Это началось в прошлом году и сейчас продолжается. Можно сказать, что происходит ренессанс IPO. Компании из разных сфер почти на каждом размещении собирают многократные переподписки: заявок бывает в объемах в десять раз больше, чем размещаемых акций.

— Но если речь про прошедшие IPO, то там размещались известные компании.

— Конечно, были Совкомбанк, МТС-банк, Positive Technologies. Но были и не такие известные компании — к ним все равно был интерес. Это связано с общим ростом интереса граждан к инвестированию, отчасти с тем, что инвестиции в акции западных компаний стали существенно затруднены и в инвестиционных портфелях тоже произошло импортозамещение. Инвесторам приходится переориентироваться на отечественный рынок, а это, в свою очередь, открывает окно IPO-возможностей для не самых больших компаний.

В случае с венчурными инвестициями это тоже справедливо — был целый пласт клиентов, инвестировавших в западные стартапы, сегодня они ищут альтернативу на российском рынке. За последние два года мы дважды собирали ЗПИФы на венчурные инвестиции: первый фонд был в прошлом году и концентрировался на китайских стартапах, а второй — этой весной и ориентирован на акции российских компаний. Оба фонда за две недели собрали нужный объем средств. Так что интерес к венчурным инвестициям в России есть, мы его видим.

— Насколько развитию венчурных инвестиций мешает тот факт, что они доступны только квалифицированным инвесторам?

— Среди частных инвесторов квалифицированными являются всего несколько процентов, поскольку нужно соответствовать определенным критериям. Еще недавно даже квалифицированным инвесторам венчурные инвестиции были недоступны, если они не относились к очень узкому кругу. Но



ЕВГЕНИЙ РАЗУМНЫЙ

сейчас на рынке венчурных инвестиций наступает переломный момент — и для тех, кто хочет идти в венчур, открывается больше возможностей.

Доступный венчур для частных инвесторов — это хорошая перспектива для развития фондового рынка в России: растет не только число инвесторов, но и количество компаний-эмитентов. Есть польза и для российской экономики: компании получают больше возможностей привлекать капитал и развиваться. Получается, что частные инвесторы в России открывают для себя венчур — и развивают экономику.

— Какие возможности венчурных инвестиций есть сегодня у частных инвесторов?

— Более привычный путь для венчурных инвестиций — фонды. Розничные инвесторы покупают паи фонда — по сути, становятся совладельцами активов. Эта модель хорошо подходит в том числе для компаний на стадии Pre-IPO. Видим большой потенциал для партнерства и с другими крупными фондами — один из форматов сотрудничества уже реализовали с венчурным фондом «Восход». Сейчас продолжаем активно общаться с потенциальными партнерами и эмитентами.

Есть и более технологичный вариант — через инвестплатформу, которая соединяет розничных инвесторов и перспективные компании в онлайн-формате, уже привычном для рынка. Этот вариант больше подходит для компаний, которые собираются в среднесрочной перспективе стать публичными, но пока еще не готовы к полноценному проведению IPO по

всем стандартам рынка. Мы используем свою экспертизу, чтобы объяснить инвесторам, почему им может быть интересен именно этот актив, упаковываем всю информацию в инвести-дею. То есть делаем участие в Pre-IPO понятным и прозрачным для розничных инвесторов.

— Как устроена работа инвестплатформы?

— Компания, которая хочет привлечь деньги на развитие, регистрируется на инвестиционной платформе и проводит там размещение своих акций. В ходе этого размещения любой желающий может их купить. Сейчас уже есть несколько инвестиционных платформ, на которых проводятся подобные размещения. Инвестор просто заходит на инвестплатформу и покупает долю в той или иной компании. Дальше, в зависимости от планов компании, инвестор принимает решение: держать акции до IPO или, если компания пока не собирается выходить на IPO, оставить бумаги в своем портфеле в расчете на рост и будущую прибыль.

Инвестиционная платформа — это не фонд, который должен быть ориентирован на тот или иной рынок и собирать бумаги похожих, как минимум по уровню риска, компаний. Это инструмент, позволяющий соединить компании, которым нужны инвестиции, и инвесторов — по сути, посредник. Мы получили аккредитацию в ЦБ как оператор инвестиционной платформы, теперь можем проводить такие размещения. К нам могут приходить компании, которые хотят привлечь капитал, в том числе от физических лиц, но еще не доросли до IPO на бирже. А с другой

стороны, у нас есть инвесторы — в России у нас самая большая клиентская база физлиц, которые инвестируют на фондовом рынке. По сути, мы сводим эти стартапы и венчурные компании, которые активно развиваются, с большой базой потенциальных инвесторов.

— Как вы планируете отбирать компании?

— У нас есть критерии отбора таких компаний для размещения на инвестплатформе. Нам важно, чтобы компания уже генерировала хороший объем выручки и темп ее роста был двузначный, чтобы уже какое-то время работала на рынке. Один из важных критериев — план выхода на IPO в будущем. У компании может быть и другая стратегия — не выход на IPO, а полная продажа стратегическому инвестору через несколько лет. Это тоже хороший вариант: физлица, вложившиеся в ее капитал, смогут получить прибыль при продаже своего пакета стратегу. Чтобы попасть на нашу платформу, компания также должна будет пройти скоринг — проблемные компании мы к себе не допустим. Но важно понимать: риск венчурных инвестиций, конечно же, выше, чем риск вложения в обычные публичные компании. Плюс у нас должны совпадать взгляды на оценку.

Сейчас видим ряд компаний, которые другие игроки размещают по завышенным уровням. Эмитенты не всегда верно понимают роль инвестиционной платформы, в итоге они склонны считать, что сделки через платформу должны быть оценены выше, чем сделки с фондами. Большинство инвестиционных платформ, не располагая инфраструктурой бро-

кера, делегируют оценку сделки сторонним брокерам, а те, в свою очередь, руководствуются принципом, что инвестор сам решит, адекватна ли оценка. В итоге в сделке отсутствует профессиональный игрок, который бы оценил компанию. Располагая как инфраструктурой брокера, так и инвестиционной платформой, мы предлагаем комплексный профессиональный подход эмитентам, предлагаем клиентам только наиболее перспективные размещения и как результат формируем необходимые стандарты на рынке венчурных инвестиций.

— На вашей инвестиционной платформе будет предусмотрена возможность продать купленные на ней акции?

— Насколько я знаю, на тех инвестиционных платформах, которые сейчас действуют в России, такой возможности пока нет. Но мы у себя на платформе планируем ее реализовать. Эта возможность будет доступна внутри «Т-Инвестиций» — живая торговля между нашими клиентами, технически для этого уже все готово. Мы хотим добавить все компании, которые будут размещаться на нашей инвестиционной платформе, в сервис, где клиент сможет выставить в «стакан» заявку на продажу своих акций, а другой клиент сможет в «стакане» их купить. Но там все будет определяться ликвидностью согласно законам рынка: если желающих купить акции не будет, то и продать их не получится. Мы не можем гарантировать, что клиент, купивший акции на нашей инвестиционной платформе, сможет их продать в нужном объеме в любой момент, но технически мы сделаем для этого все, что нужно.

— А как планируете привлекать розничных инвесторов участвовать в Pre-IPO?

— Для розничных инвесторов в брокерском приложении у нас будет отдельная полка, где будут представлены Pre-IPO-компании. Есть компании, в которые мы действительно верим — что они принесут хорошую доходность клиентам и имеют хороший потенциал роста. Чтобы сделать инвестиции в такие компании простыми и доступными, наша аналитическая команда со всех сторон проанализирует эмитента и предоставит потенциальным инвесторам соответствующие обзоры, чтобы они обратили на нее внимание. При этом каждый инвестор должен для себя определять допустимый уровень риска и решать, готов ли он вкладываться в венчурные компании. В том числе с учетом этого мы будем рекомендовать нашим клиентам диверсифицировать портфель ●

ИНВЕСТИЦИИ В ЗАВТРАШНИЙ ДЕНЬ

Главной особенностью 2023 года стало увеличение инвестиций в новые технологии — такую оценку дал помощник президента РФ Максим Орешкин. Наиболее динамично росли вложения в отрасли компьютерной техники, электрооборудования, электронных и оптических устройств. О том, сохранился ли этот тренд в текущем году, «Деньгам» рассказали генеральный директор ИНТЦ «Аэрокосмическая инновационная долина» Павел Новицкий, генеральный директор АО «Корпорация Попов Радио» Владимир Компанейщиков и старший инвестиционный директор фонда Kama Flow Кирилл Тишин.



Какие технологические отрасли, на ваш взгляд, сейчас развиваются наиболее динамично? Что этому способствует?

Владимир Компанейщиков: В первую очередь беспилотные летательные аппараты и связанные с ними технологии. Программное обеспечение, которое замещает ушедшие с российского рынка западные компании, например, в секторе видео-конференц-связи. Большой потенциал имеют разработки в аэрокосмической сфере от частных российских компаний, что обусловлено значительным ростом спроса, в том числе на ДЗЗ, и активной поддержкой со стороны государства, которое традиционно является главным заказчиком в секторе.

Кирилл Тишин: Среди ряда технологических направлений можно выделить применение искусственного интеллекта в промышленности и медицине. Проникновение ИИ в эти отрасли еще не является массовым, но эффекты, которые оно может дать, существенно влияют как на экономическую эффективность, так и на качество продуктов и услуг.

Павел Новицкий: Способствуют этому прежде всего масштабные меры государственной поддержки — грантовые программы, субсидии, стимулирование спроса, а также технологические долины, такие как «Аэрокосмическая инновационная долина».

— Какие главные тренды венчурного финансирования можно отметить за последний год?

П. Н.: Компании перестали оглядываться на западный рынок и сосредоточили свои усилия на том, чтобы делать продукт, востребованный прежде всего в России. Изначально проектируя и развивая проект под решение конкретных задач внутри страны — например, импортозамещение критически важных компонентов, — компании имеют больше понимания в части технологических партнеров, спроса и применения своей продукции.

В. К.: Мы видим усиление роли государственных фондов и государственной поддержки в связи с уходом иностранных игроков из «недружественных» стран. Также многие попавшие под санкции США компании перестали «бояться» инвестировать в проекты двойного назначения.

К. Т.: Венчурный рынок РФ показал существенное падение основных показателей в 2022–2023 годах, но мы рассчитываем на восстановление активности в ближайший год. Одним из драйверов такого восстановления может быть рост IPO рынка, особенно в технологическом секторе.

— Какими качествами должна обладать компания, чтобы шансы привлечь инвестиции были выше?

В. К.: В первую очередь сильная команда, которая вызывает доверие инвесторов. Также стоит называть конкурентные преимущества перед существующими решениями и аналогичными стартапами и подтвержденный спрос.

К. Т.: При отборе проектов мы обращаем внимание на три ключевых фактора. Команда — важно, чтобы были закрыты ключевые технические и коммерческие компетенции в команде. Продукт/технология — мы делаем акцент на технологических преимуществах проекта, в том числе в сравнении с международными компаниями. Рынок — мы ищем проекты, которые работают на рынках с большим коммерческим потенциалом и интенсивной динамикой роста.

— Опишите процесс работы с компанией — от получения заявки или презентации на питч-сессии до подписания документов.



Павел Новицкий,
генеральный директор
ИНТЦ «Аэрокосмическая
инновационная долина»



Владимир Компанейщиков,
генеральный директор
АО «Корпорация
Попов Радио»



Кирилл Тишин, старший
инвестиционный директор
фонда Kama Flow

П. Н.: В привлечении инвестиций мы выступаем оператором, наша задача — связать между собой компании, входящие в контур «Долины», и инвесторов из нашего пула. Это не только фонды, но также и частные инвесторы, и бизнес-ангелы. Для фондов мы привлекательны постоянно обновляемой воронкой продаж, налоговыми льготами и преференциями для резидентов, возможностью комбинирования венчурных инвестиций со льготным кредитованием, субсидиями и грантами, а также индивидуальными мерами поддержки для каждого участника. Под пайплайн каждого фонда мы подбираем релевантные проекты, проводим питч-сессии практически еженедельно, готовим необходимые документы и доводим до due diligence. Аналогично и для компаний — под их задачи подбираем подходящие фонды и организуем переговоры.

Одна из последних историй успеха — наш резидент компания «Эколибри», которая привлекла 270 млн руб. от Фонда НТИ на сертификацию и серийное производство беспилотника «Р-75».

В. К.: На первом заседании инвестиционного комитета рассматривается идея проекта, требуется только презентация. Затем согласовываются основные условия сделки (term sheet), которые также выносятся на рассмотрение ИК. Далее разрабатывается юридически обязывающая документация, после подписания которой на счет проектной компании поступают деньги. Весь процесс занимает от одного месяца, в зависимости от того, насколько оперативно команда проекта работает, отвечает на запросы, согласовывает документы и т. д.

К. Т.: Инвестиционный процесс венчурного фонда выглядит так. Поиск проекта — мы стараемся применять проактивный подход, когда сначала определяем для себя инвестиционно привлекательный рынок и далее ищем игрока с наибольшим потенциалом роста. Далее на этапе сделки мы проводим детальный due diligence, зачастую помогаем компаниям решать вопросы с интеллектуальной собственностью, юридическим структурированием. Далее, предварительные договоренности переносятся в обязывающие юридические документы, в том числе в корпоративный договор. На этапе после сделки мы стараемся активно помогать портфельным компаниям как в части стратегических задач (подготовка к IPO, переговоры со стратегами и инвесторами), так и в рамках операционных бизнес-процессов: развитие бизнеса, корпоративное управление, HR и прочие ●

НАЛЕТАЙ, ПОДЕШЕВЕЛО

ПОЧЕМУ ЦЕНЫ НА АВТОМОБИЛИ В РОССИИ ПАДАЮТ



Такого на российском авторынке не видели давно: наконец-то начали снижаться цены. Может ли превратиться такое долгожданное для потребителя событие, как падение розничной цены автомобилей, в устойчивый тренд, выяснили «Деньги».

Розничные цены на новые автомобили в России после многолетнего разгона наконец поехали вниз. По данным аналитического агентства «Автостат», в апреле текущего года средневзвешенная цена на новый автомобиль составила 3,14 млн руб., то есть на 100 тыс. руб., или на 3%, меньше, чем месяцем ранее (в марте средняя цена нового авто составляла 3,24 млн руб.). Пока снижение нельзя назвать ощутимым, но важен сам факт, что после многолетнего роста цены пошли вниз. Именно высокие цены в последнее время эксперты называли главной причиной торможения продаж. У игроков рынка появилась надежда, что с повышением доступности автомобилей спрос на них в России пойдет вверх.

Дорогой мой автомобиль

Ценовой вопрос в последнее время особенно болезненный для российского авторынка. По данным «Автостата», еще 10 лет назад, в 2014 году, средневзвешенная цена нового автомобиля составляла 1,001 млн руб. Далее она устойчиво росла: после перипетий ковидных ограничений к 2021 году средняя цена на новую машину взлетела вдвое, до 2,07 млн руб. Санкционные ограничения толкнули расценки до 3 млн руб. в текущем году, то есть вдвое выше, чем в 2014 году.

Именно взлет цен стал одной из ключевых причин для снижения продаж на российском авторынке: с 2,5 млн в 2014 году до 626 тыс. в 2022 году. В прошлом году продажи начали отыгрывать потерянные позиции (1,06 млн по итогам 2023 года). В текущем году спрос еще сильнее нажал на педаль акселератора. Если в январе было продано 80 тыс. автомобилей, то в марте — 146 тыс., в апреле и мае продажи составили внушительные 130 тыс.

Весенний скачок продаж в первую очередь объясняется распространением выгодных ценовых предложений, полагают участники рынка.

Сезонный дисконт

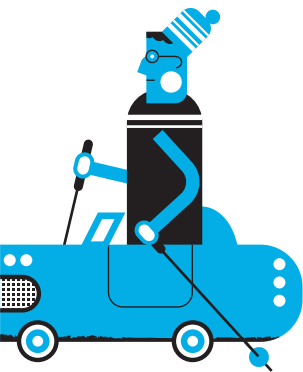
«Дисконт в полмиллиона рублей!», «Отдадим по себестоимости!», «Шины и зимние опции в подарок!» — весной и летом этого года российские автосалоны ста-

ли пестрить подобными рекламными объявлениями, заманивая покупателя выгодными маркетинговыми акциями. Из рынка продавца авторынок наконец превратился в рынок покупателя. В соцсетях люди активно сообщают, что начиная с марта можно зайти в автосалон и, поторговавшись, сбить цену на автомобиль на 10–15%, чего не было уже несколько лет.

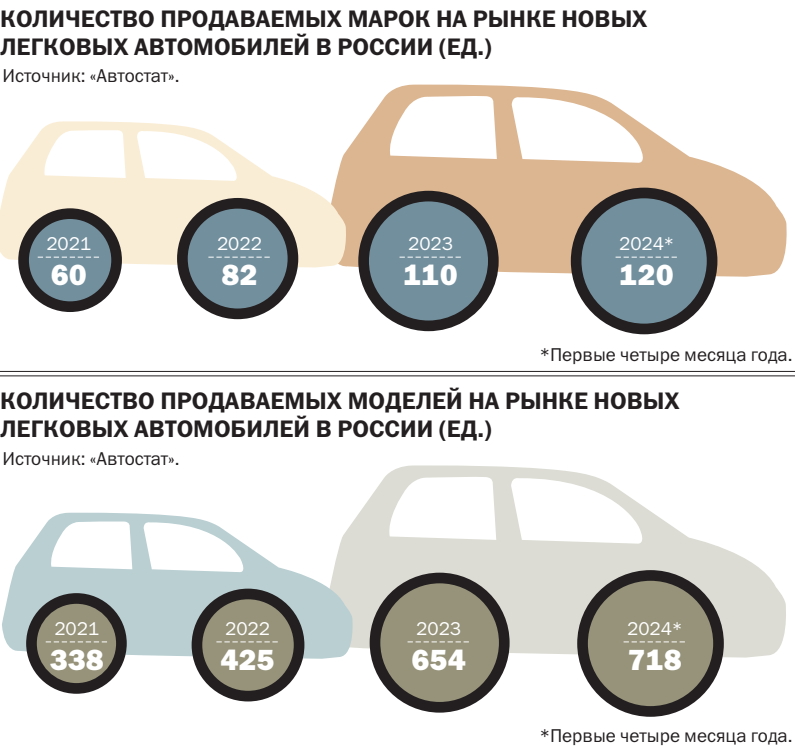
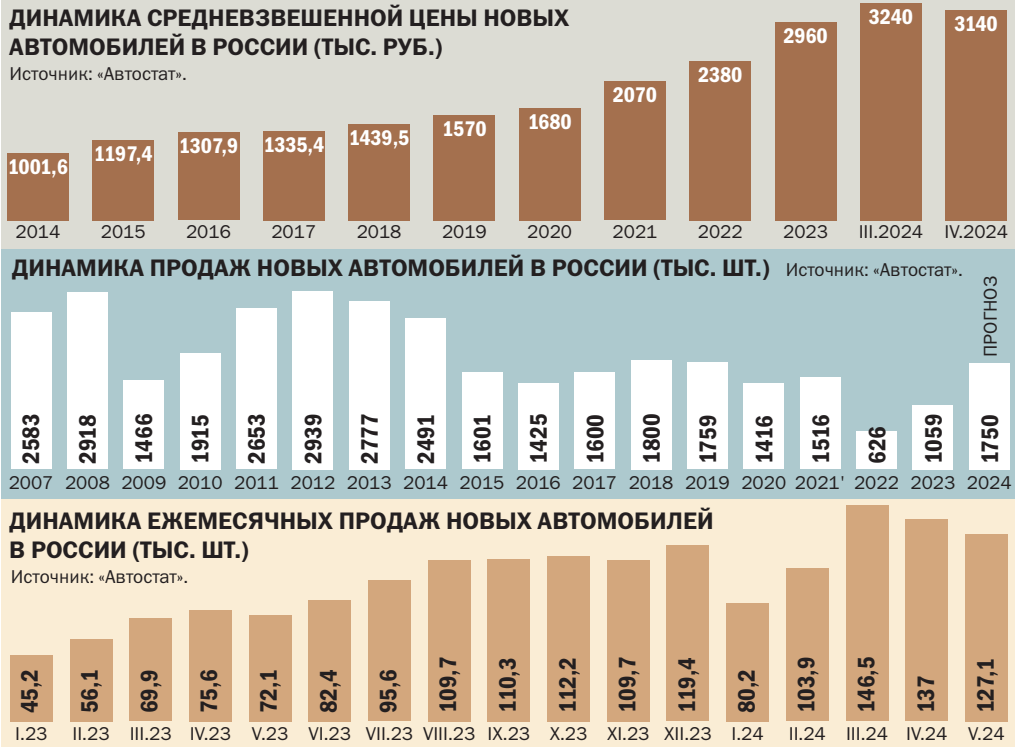
Причин аттракциона щедрости несколько. В начале года на авторынке случилось затоваривание. По оценке «Автостата», в январе на складах российских поставщиков скопилось лишних 200 тыс. автомобилей. «Снижению цен на новые легковые автомобили способствовали два фактора. Во-первых, образовалось большое количество новых автомобилей у дилеров, соответственно, дистрибуторы снижают цену автомобилей и добавляют дополнительные предложения при покупке. Во-вторых, высокая кредитная ставка заставляет дистрибуторов снижать цены, предлагая дополнительные скидки клиентам», — комментирует Павел Попов, директор автосалона «АвтоСпецЦентр Каширка».

По его словам, наглядный пример — это снижение цены на популярную модель Geely Monjaro. «В мае дистрибутор привез большое количество автомобилей и улучшил предложение при покупке для клиентов увеличением скидок и изменением рекомендованной цены», — рассказывает Павел Попов.

Ряд дилеров объясняют снижение цены сменой модельного ряда. «В начале второго квартала этого года к дилерам на склады начали поступать новые автомобили китайских марок 2024 года выпуска. От официальных импортеров были запущены специ-



ТЕКСТ Алексей Грамматчиков
ФОТО Getty Images





ПОЧЕМУ ЦЕНЫ НА АВТО ПАДАЮТ

АРТЕМ ВАСКАНЯН,
заместитель генерального директора
по транспортной логистике NC Logistic

Снижение средних цен на автомобили, которые ввозятся в страну официально, объясняется несколькими причинами. Начнем с того, что дилерам удалось наладить поставки китайских марок и сформировать складские запасы в достаточном количестве. У большинства брендов до сих пор имеются в наличии машины 2023 года, на которые действуют скидки.

Изменения цен также связаны с тем, что на фоне удорожания кредитов покупательная способность постепенно снижается, даже несмотря на субсидированные программы китайских марок. Отчасти снижение средних цен на автомобильном рынке может быть вызвано ростом доли бюджетных машин в продажах. Машины, привезенные по схеме параллельного импорта, дешевле вынуждены. Та же Audi Q7 нового поколения потеряла в цене 500 тыс. Это связано с низким спросом и неготовностью большинства потребителей покупать европейские бренды без гарантийного обслуживания по такой высокой цене.

Снижение цен традиционно характерно для летнего периода, когда спрос уменьшается. Для того чтобы стимулировать интерес к приобретению новой машины, дилеры предлагают скидки при оформлении кредита и участии в программе трейд-ин, запускают дополнительные акции.

Осенью ждать корректировок цен в пользу потребителей не стоит. Сейчас много говорят об очередном повышении утилизационного сбора. Если это все-таки произойдет, подорожают и официально ввезенные машины, и те, что попадают в Россию через параллельный импорт. Много зависит от уровня ключевой ставки ЦБ. В ответ на возможное повышение ставки цена машин может вырасти, ведь деятельность дилеров в основном финансируется за счет заемных средств. Не стоит забывать про колебания курсов валют и сложности с оплатой. Скорее всего, рекомендованные розничные цены продолжают расти, но дилеры будут вынуждены предлагать более существенные скидки за кредит или трейд-ин, чтобы хоть как-то удерживать клиентов. В целом в текущей ситуации продажи машин в России по итогам года, возможно, вырастут на 20–30%. Такой прогноз реалистичен при условии, что резко не повысят ключевую ставку и утилизационный сбор. Если это все же случится, то сперва возникнет эмоциональный спрос: люди постараются купить машины до того, как они снова подорожают, затем произойдет резкий спад, который в конечном счете негативно отразится на итоговой статистике.

альные акции со скидками и подержками на авто предыдущего года выпуска», — констатирует Евгений Афонин, директор дивизиона «Автодом Санкт-Петербург».

По мнению аналитиков «Автостата», фундаментальной причиной затоваривания авторынka является усиление конкурентной борьбы. За последние месяцы на российский рынок решило выйти много новых китайских автомобильных брендов, которые стремятся занять в России свою нишу. «Однако вывод новых марок на рынок требует значимых маркетинговых усилий», — замечает Сергей Целиков, генеральный директор аналитического агентства «Автостат». По его мнению, пока российскому потребителю сложно разобраться, чем многие новые китайские бренды отличаются друг от друга. Поэтому часть их продукции простаивает на складах и на нее дают хорошие скидки.

«Обновление модельного ряда и желание быстрее распродать остатки автомобилей 2023 года выпуска стимулируют дилеров и производителей авто предлагать россиянам специаль-

ные авто, ввезенные в страну как официальными импортерами, так и по различным схемам). Этот показатель в 2,1 раза больше, чем в конце 2021 года, когда на учет было поставлено 338 моделей. Все эти модели принадлежат 120 автомобильным маркам. Для сравнения, в 2021 году на рынке присутствовало 60 моделей. То есть рост — двукратный.

Статистика говорит о том, что к концу мая китайские компании заняли в общей сложности 55% всех продаж, что несколько ниже, чем ранее. Например, в декабре прошлого года эта доля достигала 61%. Китайскому наступлению в первую очередь активно противостоит российский АвтоВАЗ. В общем марочном рейтинге ведущий российский автопроизводитель продолжает лидировать с большим отрывом: по итогам мая в руки новых владельцев было передано 40 тыс. новых Lada, что на 81% больше, чем годом ранее, но на 5% меньше показателей предыдущего месяца. На долю тольяттинского предприятия в мае пришлось 31% всех продаж.

«Летом наблюдается сезонное снижение активности, так как многие концентрируются на отдыхе и тратят деньги именно на него»

ные условия на покупку своих моделей», — продолжает Алексей Тузов, независимый эксперт транспортной отрасли. По его словам, в мае 2024 года сразу шесть автоконцернов скорректировали прайсы на свои автомобили: паркетники i-Joy, i-Sky и i-Jet от Evolute стали дешевле на 5–12%, пикап DF6 и семиместный кроссовер 580 марки Dongfeng, FAW Bestune T55 — примерно на 6%, кроссовер X6 Pro и паркетник X3 Pro от Livan — в среднем на 4%. Хотя ряд моделей, по его словам, в мае стали дороже: Lada Granta и Niva — на 3–7%, Sollers Atlant и Sollers Argo — на 1,3–1,9%, Chery Tiggo 7 Pro Max — на 2,5%, Jaecoo J7 — на 3,3%.

Обострение конкуренции

О том, что конкуренция на российском авторынке серьезно растет, свидетельствует статистика о росте числа моделей и марок на российском авторынке. По данным «Автостата», за первые четыре месяца текущего года в России было поставлено на учет 718 моделей новых легковых машин (имеются в виду абсолютно

«Lada продолжает ставить рекорды продаж, потому что новые отечественные автомобили дешевле иномарок. К тому же АвтоВАЗ поддерживает государство. С января возобновилась госпрограмма льготного автокредитования, распространяющаяся на новые отечественные машины», — говорит Дмитрий Матвеев, генеральный директор сети автопрокатов «Мой Автопрокат».

На втором месте в общем зачете в массовом сегменте держится бренд Haval с показателем продаж в 14 тыс. новых машин. На третьем месте — марка Chery (13 тыс.). Далее в рейтинге — Geely (10 тыс.), Changan (9,9 тыс.), Omoda (4,7 тыс.), а также новый суббренд белорусской сборки Belgee (3,5 тыс.). Кроме того, в десятку самых продаваемых марок входят Jetour (3,1 тыс.), Jaecoo (2,2 тыс.) и российский бренд «Москвич» (1,6 тыс.).

В премиальном сегменте прочное лидерство принадлежит бренду EX-EED, который по итогам мая реализовал 3,8 тыс. автомобилей. На втором месте — Tank (2,1 тыс.), третье удерживает LiXiang с результатом в 1 тыс. авто.

Примечательной особенностью майских продаж новых авто в России стало существенное снижение спроса на электромобили. В последний месяц весны их продажи рухнули вдвое: по данным «Автостата», если в апреле 2024 года в РФ покупателей насчитали 2,2 тыс. новых электромобилей (BEV), то в мае — только 1,1 тыс. Лидером среди «электричек» в мае остается марка Zeekr (397 реализованных авто). Далее идет «Москвич» (125), Evolute (99), Tesla (55) и Volkswagen (54). Падение продаж электрокаров связано с введением новых правил выплаты утилизационного сбора, который коснулся прежде всего автомобилей, поставляемых по схемам параллельного импорта, в числе которых находятся популярные в России премиальные электромобили. «На данный момент трудно сказать, какая динамика продаж электромобилей будет в дальнейшем, но, скорее всего, прошлогодних темпов роста ожидать не стоит», — полагает Максим Давиденко, руководитель отдела развития комиссионных продуктов ГК «Альфа-Лизинг».





БУДУТ ЛИ ЦЕНЫ СНИЖАТЬСЯ И ДАЛЬШЕ

ДМИТРИЙ ХМЕЛЬ,
заместитель директора
по маркетингу НПК «Автоприбор»
(производство автомобильных
комплектующих)

На наш взгляд, на автомобильном рынке России сегодня нет предпосылок к долговременному снижению цен на автомобили. Главным образом потому, что продолжает расти спрос. Согласно статистике, за первый квартал нынешнего года было продано вдвое больше легкового транспорта, чем за аналогичный период прошлого года. Объемы продаж оказались даже выше, чем в предшествовавшем спаду 2021 году. Очевидно, за эти годы накопился отложенный спрос и люди его реализуют. Кроме того, растет себестоимость продаваемых в стране автомобилей. У отечественных моделей это связано со сложностями в закупке комплектующих, у импортных — с удорожанием логистики. Производители и дистрибуторы просто не смогут уступать в цене слишком сильно. В краткосрочной перспективе определенная коррекция возможна — это связано с колебаниями курсов валют. После введения санкций в отношении Мосбиржи доллар в России начал дешеветь, и на этом фоне может произойти если не снижение, то как минимум стабилизация цены. Но вряд ли это продлится долго.

Ценовая стабилизация

Будут ли цены на авто снижаться и дальше? На этот счет участники рынка дают прогнозы с большой осторожностью. С одной стороны, в сезон отпусков происходит традиционный спад покупательской активности, которую продавцы стремятся поддерживать скидками. «Летом наблюдается сезонное снижение активности, так как многие концентрируются на отдыхе и тратят деньги именно на него. В этот период дилеры стимулируют продажи различными скидками и акциями, чтобы освободить пространство на складах для новых моделей. В этот период дилеры стараются реализовать как можно больше моделей предыдущего года выпуска. Поэтому сейчас идет снижение цен на некоторые китайские модели 2023 года, например, Livan X3 Pro и Chery Arrizo 8. Снизилась цена и на отечественный „Москвич 6“ 2023 года выпуска», — комментирует Аркадий Бакушкин, директор сервиса автозаимов Caranga.

С другой стороны, по словам участников рынка, постепенно запасы на переполненных складах приходят в норму, сильного их затоваривания летом ждать не приходится. «В данный момент дилеры дают скидки на автомобили, застрявшие на складах, где простаивают автомобили на 3–4 месяцев продаж при обычной норме склада 1,5 месяца продаж», — утверждает Максим Железняк, руководитель управления продаж и маркетинга китайского автомобильного бренда VGV. По его мнению, когда дилеры распродадут свои избыточные склады, скидки будут отменены, а цена продолжит рост как минимум до уровня инфляции в силу определяющих цену фундаментальных экономических факторов.

Есть вероятность, что цены на авто будут снижаться и дальше, однако вряд ли это будет большое падение, речь здесь скорее может идти о стабилизации ценового предложения, полагают эксперты. «Далее цены будут снижаться, но выборочно и более мед-

ленно, с выходом на плато, по мере того, как предложение сбалансируется со спросом», — прогнозирует Борис Порецкий, партнер консалтинговой компании Arthur Consulting. По оценкам его компании, до конца 2024 года в среднем по рынку можно ожидать снижения еще на 2–3%.

«Думаю, что сильного снижения цен ждать не стоит, скорее всего, они будут выражаться в скидках при кредите и обмене по программе Trade-in. Возможно снижение цены до 1–3% при низком спросе и невысокой активности покупателей», — соглашается Павел Попов.

Состояние цен на российском авторынке будет также сильно зависеть от возможных колебаний валютного курса. «Цены на автомобили могут упасть еще немного в июне на фоне укрепления рубля в первой половине месяца, и то только на те модели, которые закупали для поставок в РФ именно до нового ослабления рубля в конце июня. Но в дальнейшем в 2024 году они почти наверняка продолжат рост, так как ожидается обрат-

ное ослабление рубля до 88–93 за доллар, а также формирование дефицита автомобилей на российском рынке», — убежден Владимир Чернов, аналитик Freedom Finance Global.

Эксперты сходятся во мнении, что в любом случае объем автомобильного рынка в этом году должен существенно увеличиться. Если в начале года аналитики сдержанно предполагали, что продажи новых машин в РФ едва достигнут 1,2 млн единиц, то сейчас прогнозы гораздо оптимистичнее. Например, «Автостат» предполагает, что при базовом сценарии российский авторынок по итогам 2024 года достигнет отметки в 1,5 млн продаж, а в лучшем случае он может вырасти до уровня 1,75 млн. «2023 год завершился с показателем почти 1,06 млн, при этом рост составил 69%», — напоминает Цзи Цзыюань, официальный представитель китайского бренда OTING в России. По его мнению, если экономическая ситуация не будет ухудшаться, возможно, рост будет и до 40%, клиенты получают 1,4 млн автомобилей ●

ВЕЗИ МЕНЯ, ВЕЗИ

КАКИЕ СЕРВИСЫ ЗАКАЗА ТАКСИ ДОСТУПНЫ НА КУРОРТАХ



Цена заказа такси и спрос на эту услугу в России растут. За год число заказов в целом по стране выросло на 5%, а средний чек — на 7%. Столь высокая динамика — в том числе показатель роста мобильности россиян, а также роста туристической активности. «Деньги» разобрались, какие сервисы заказа такси работают на самых популярных российских и зарубежных курортах, к каким расходам на эти цели стоит быть готовым путешественникам.



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Фотобанк Лори**

раты россиян на такси продолжают расти. По данным «Чек Индекса», с 1 января по 20 июня 2024 года средний чек на такси в России был на уровне 571 руб., что на 7% выше аналогичного периода 2023 года. Спрос в стране за год увеличился на 5%. К примеру, средний чек за этот период в Москве вырос на 5%, до 810 руб., а спрос на заказ такси — на 3%.

Как отмечают эксперты «Чек Индекса», на удорожание среднего чека влияют выросшие траты на обслуживание, лизинг автомобилей, расходы самих водителей и издержки таксопарков, а также алгоритмы балансирования спроса и предложения, приводящие к ценовой волатильности в приложениях сервисов заказа такси.

Основными же факторами изменения объема заказов такси, указывают эксперты, остаются увеличение мобильности граждан, восстановление офлайн-форматов деловой активности, а также рост внутреннего туризма. Как правило, продолжают в «Чек Индексе», динамика поездок ослабевает во время майских праздников и летнего сезона, но в мае—июне 2024 года фиксировался более высокий спрос на заказ такси на фоне потребительской уверенности и возросшего туристического трафика.

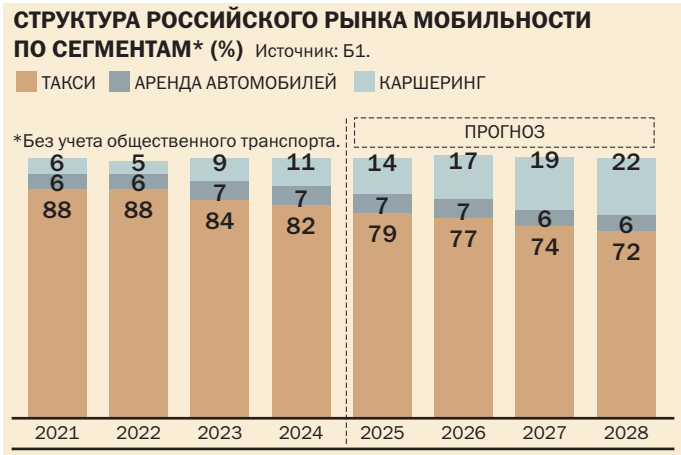
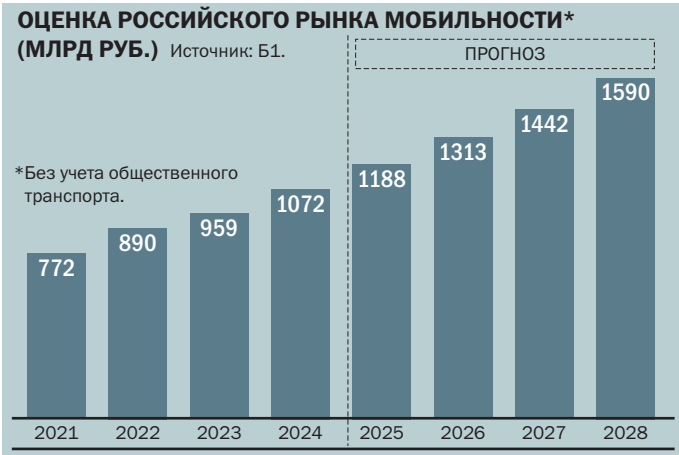
Как сообщал вице-премьер Дмитрий Чернышенко, этим летом россияне, по прогнозам, совершат более 44 млн туристических поездок — это практически половина от общего годового объема в 90 млн поездок. К июню по факту было продано около 60% организованных туров по РФ на летний период, констатировал господин Чернышенко. По его словам, 64% всех бронирований на внутреннем рынке пришлось на курорты Краснодарского края, 10% — на Крым, 9% — на Кавказские Минеральные Воды, остальные доли заняли Санкт-Петербург и Москва, Дагестан, Калининградская область, Казань, Республика Алтай.

Черноморский разброс

В Краснодарском и Ставропольском краях основным игроком на рынке легковых пассажирских перевозок считается «Яндекс Такси», чье положение на российском рынке в целом признала доминирующим Федеральная антимонопольная



ФОТОБАНК ЛОРИ





служба. Конкурентами «Яндекс Такси» в этих регионах выступают сервис «Максим», а также местные игроки «Поехали» и «Пчелка», но те занимают небольшие доли.

Тарифы «Яндекс Такси» в разных курортных городах Краснодарского края отличаются. Дороже всего, вероятно, обойдется поездка по Сочи, заказ такси в Геленджике и Анапе сравнительно дешевле. Так, согласно сайту сервиса, в Сочи минимальная цена заказа, включающая 3 мин 54 сек и 1,3 км в тарифе «Эконом», установлена в 85 руб. Далее поезд-

ка по городу будет стоить до 15 руб. за 1 км, за пределами города — до 32 руб. В Геленджике у «Яндекс Такси» минимальный заказ считается в 2 мин 30 сек и 0,5 км и стоит 69 руб., дальнейшая поездка обойдется в сумму до 13 руб. за 1 км в городе и до 26 руб. за 1 км при выезде за город. В Анапе минимальный заказ — 3 мин 18 сек и 1,1 км, он стоит 69 руб., далее поездка по городу обойдется до 13 руб. за 1 км, за пределами — до 28 руб.

Аналогичное разделение — у более дорогих тарифов. Тариф «Ком-

форт» у «Яндекс Такси» в Сочи предполагает минимальный заказ, включающий 3 мин 54 сек и 1,3 км, стоимостью 129 руб., далее поездка будет рассчитываться исходя из тарифа до 19 руб. за 1 км по городу и до 34 руб. за городом. В Анапе минимальный заказ по такому тарифу включает 4 мин 30 сек и 1,5 км и стоит 99 руб., затем стоимость поездки будет высчитываться при ставке до 16,25 руб. за 1 км по городу и до 30 руб. за 1 км за городом. В Геленджике минимальная стоимость поездки (2 мин 30 сек и 0,5 км) — 86,25 руб., далее по городу — до 16,25 руб. за 1 км, за пределами города — до 28 руб. за 1 км.

У сервиса «Максим» поездки по Сочи в тарифе «Эконом» стоят от 130 руб., минимальная цена подразумевает 3,3 км пути, далее цена рассчитывается по ставке 25 руб. за 1 км. Тариф «Комфорт» стоит от 150 руб. за 3 км пути и далее по ставке 26 руб. за 1 км. В других городах края у «Максима», как и у «Яндекс Такси», цены ниже. Так, в Геленджике «Эконом» у «Максима» стоит от 70 руб. за первый км пути, далее — 20 руб. за 1 км, тариф «Комфорт» — от 110 руб. и 21 руб. соответственно. В Анапе минимальный заказ в тарифе «Эконом» стоит от 105 руб. за 2 км и далее по 20 руб. за 1 км, в тарифе «Комфорт» — от 125 руб. и по 21 руб. соответственно.

Крымское местное

В Крыму самый распространенный федеральный сервис заказа такси пока не работает. Как сообщал портал «Независимого телевидения Севастополя» со ссылкой на главу дептранса города Станислава Таматаева, в Севастополе на февраль 2024 года было зарегистрировано более 2 тыс. автомобилей такси, около 280 водителей и шесть служб заказа. По данным издания, чиновники готовятся сделать предложение о выходе в регион «Яндекс Такси», чтобы «отрегулировать рынок», но пока вопрос прорабатывается.

Основной службой заказа такси в Крыму сейчас считается местная «Волна», работающая, в частности, в Ялте, Алуште и Севастополе. В Ялте поездка в тарифе «Эконом» обойдется минимум в 195 руб., стоимость 1 км — от 17 руб. для города и от 23 руб. за городом. В тарифе «Комфорт» минимальная цена — от 289 руб., а 1 км стоит 25–30 руб. Поездка в тарифе «Комфорт плюс» обойдется минимум в 722 руб., 1 км в черте Ялты — от 35 руб., за городом — от 40 руб.

В Ялте у «Волны» самые высокие тарифы. В Алуште «Эконом» обойдется минимум в 142 руб., цена 1 км — от 17 руб. для города и от 23 руб. за городом, «Комфорт» — от 150 руб. и 25–30 руб. за 1 км, «Комфорт плюс» — от 370 руб. и 35–40 руб. за 1 км. В Севастополе выбор машин у сервиса, видимо, скромнее, тариф «Комфорт плюс» здесь не предусмотрен. Поездка по плану «Эконом» будет стоить от 100 руб. и 20–23 руб. за 1 км, в «Комфорте» — от 150 руб. и 25–30 руб. за 1 км.

Заграничные решения

В Турции путешественники советуют пользоваться местным приложением BiTaxi. Как сказано в одном из блогов на «Яндекс Путешествиях», тарифы включают варианты «Эконом», аналог «Комфорт», также доступны минивэны. Цена поездки будет рассчитана примерно, а реальная стоимость подсчитывается таксометром. Дополнительные платежи за проезд по платным дорогам в стоимости поездки, которая отражается на экране приложения, не учитываются. Кроме того, в крупных городах страны доступен Uber.

В Дубае для путешественников доступен сервис YanGo, запущенный Yandex N.V., а также местный аналог — Careem, который считается наиболее популярным. Как рассказывается в блоге на «Яндекс Путешествиях», тарифы включают класс «Комфорт», повышенный уровень Executive. Также есть тариф Personal Captain, по которому можно заказать машину на поездку протяженностью от пяти до десяти часов. Заказ такси на март 2024 года стоил 12 дирхамов (288 руб. по курсу на начало июля), 1 км пути — около 2 дирхамов (48 руб.). Желающим сэкономить советуют поймать такси на улице, тогда посадка обойдется в 5 дирхамов в дневное время (120 руб.) и 5,5 дирхама (132 руб.) в ночное время. В часы пик с 8:00 до 10:00 и с 16:00 до 20:00 по будням, а также с 16:00 до 00:00 в пятницу и выходные дни, цена повышается, пишет автор блога на «Яндекс Путешествиях».

В Египте также работает Uber, но путешественники на форумах советуют пользоваться еще и сервисом InDriver. В данном случае цену поездки предлагает пассажир, и цена может отличаться от «официальной» такси в два-три раза, уверяют путешественники на профильных форумах. Но, как правило, зарегистрированные водители в InDriver берут только ближайшие заказы ●

ОТДЫХ ПО СРЕДСТВАМ

КАК МЕНЯЮТСЯ ТРАТЫ НА ЛЕТНИЕ ПУТЕШЕСТВИЯ



ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **teodor kuduschiev / unsplash.com**

Июль — сезон отпусков, и самое время определиться с бюджетом на предстоящее путешествие. По просьбе «Денег» аналитики SuperJob выяснили, что большинство россиян готовы потратить на летний отпуск не более 50 тыс. руб. на человека за неделю, хотя признают, что на идеальную поездку потребуется в три с половиной раза больше.

Средний бюджет недельного отпуска в этом году достиг 50 тыс. руб. на человека, посчитали аналитики SuperJob, по просьбе «Денег» опросив в мае—июне 13 тыс. экономически активных россиян из всех округов страны. Чтобы отпуск был идеальным, по мнению респондентов, требуется 175 тыс. руб. на человека. По сравнению с прошлым годом средний отпускной бюджет увеличился на 9%, а запросы на идеальный отпуск — на 11%.

Региональные различия

Судя по опросу SuperJob, этим летом жители Москвы могут позволить себе потратить на отпуск больше жителей других крупных городов (с населением от 1 млн человек) — в среднем 67 тыс. руб. на человека на неделю. На втором месте по планируемым тратам — Красноярск, Екатеринбург и Казань, где средний бюджет оценивается в 65 тыс. руб. на человека в неделю. Третье место занял Челябинск со средним бюджетом 62 тыс. руб.

В Краснодаре, Самаре, Санкт-Петербурге, Ростове-на-Дону, Уфе и Нижнем Новгороде средний недельный бюджет — от 58 тыс. до 55 тыс. руб. Скорее всего, проведут отпуск жители Воронежа, Омска и Волгограда, потратив от 54 тыс. до 50 тыс. руб. За год, следует из данных SuperJob, среднестатистический отпускной бюджет вырос во всех крупных городах. Опережающая динамика зафиксирована в Челябинске и Новосибирске — в 1,5 раза.

Женщины более скромны в своих отпускных запросах по сравнению с мужчинами. Для реального и для идеального отпуска мужчинам нужно 55 тыс. и 187 тыс. руб. соответственно, тогда как женщинам достаточно 45 тыс. и 165 тыс. руб. Среди респондентов разного возраста больше всего на отпуск планируют потратить люди моложе 34 лет — 53 тыс. руб., тогда как респонденты постарше готовы обой-



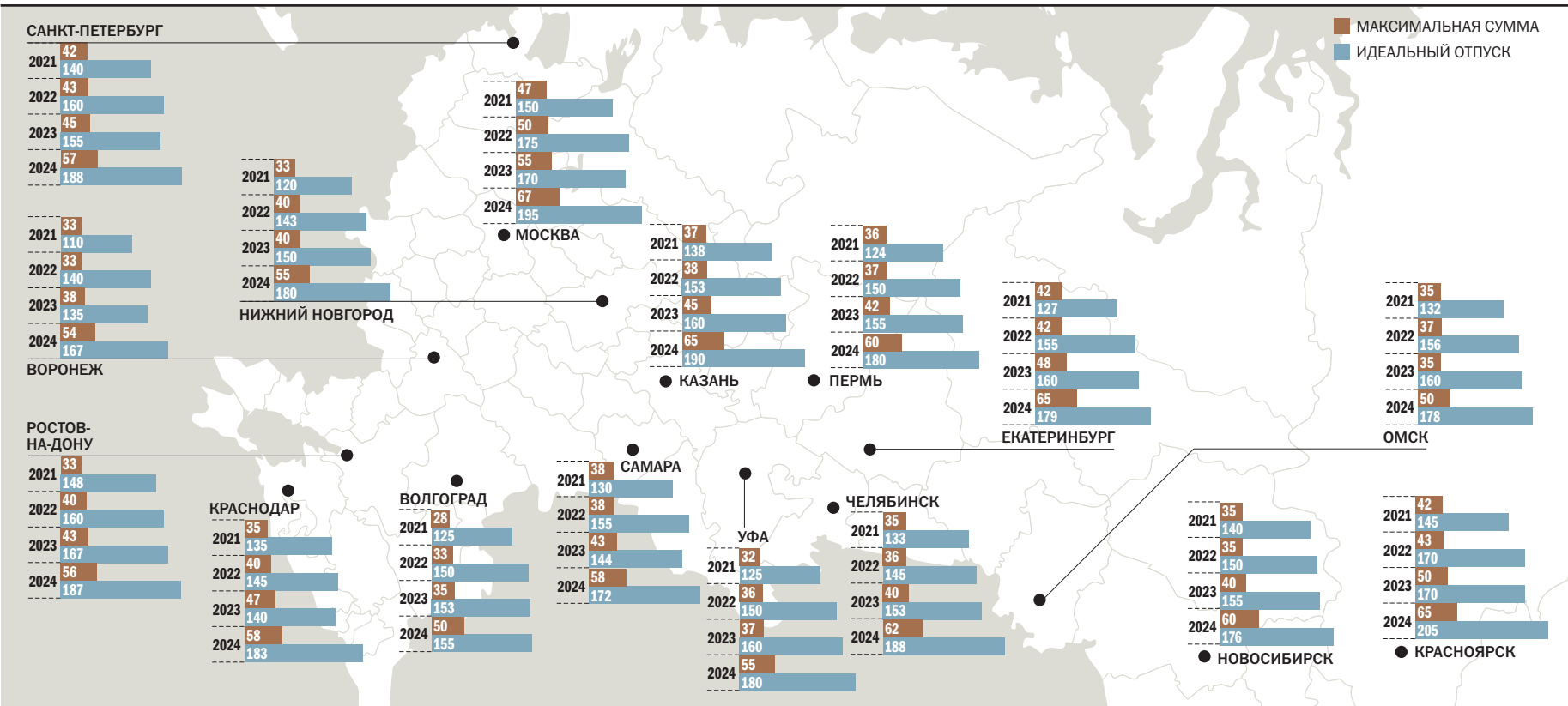
тись 50 тыс. руб. Самые высокие запросы на «отпуск мечты» у россиян в возрасте от 35 до 44 лет — 190 тыс. руб., тогда как респонденты в возрасте 34 лет и старше 45 лет оценили такие расходы в 170 тыс. руб.

Уровень доходов

Как отмечают в SuperJob, отпускной бюджет и запросы к затратам на неделю идеального отпуска ожидаемо растут с увеличением уровня дохода опрошенных. Так, люди с ежемесячным доходом менее 49,99 тыс. руб. в месяц планируют потратить на отпуск 40 тыс. руб., а затраты на идеальный отдых оценили в 150 тыс. руб. При ежемесячном доходе от 50 тыс. до 99,99 тыс. руб. средний бюджет воз-

КАК МЕНЯЕТСЯ СРЕДНИЙ БЮДЖЕТ НА ОТПУСК ПО ГОРОДАМ (ТЫС. РУБ.)

Источник: «ЦИАН.Аналитика».





растает до 42 тыс. руб., а стоимость «отпуска мечты» — до 165 тыс. руб. в неделю. У людей с доходом от 100 тыс. руб. в месяц средний бюджет на недельный отдых достигает 60 тыс. руб., а оценка стоимости идеального отпуска — 207 тыс. руб.

В этом году доля отказывающихся от отпуска, в том числе из-за нехватки средств, по данным SuperJob, стала минимальной за четыре года. Согласно опросу, в этом году не могут себе позволить отдых 22% респондентов. В 2023 году таких было 30%, в 2022 году — 35%, в 2021 году — 30%. Ожидается большая доля отказывающихся от отпуска в этом году — 29% — среди россиян с доходами до 49,99 тыс. руб. в месяц. Среди тех, кто получает 50–99,99 тыс. в месяц, таких 23%, а среди получающих от 100 тыс. руб. в месяц — 15%. В структуре респондентов разного возраста большая доля отказывающихся в этом году от отпуска — 25% — среди опрошенных моложе 34 лет. В возрастной группе от 34 до 44 лет — 22%, а от 45 лет — 21%.

Реальные планы

По мнению турфирм, на практике траты на отпуск чаще близки к «идеальным бюджетам». Например, Travelata.ru самым популярным направлением на июль—август 2024 года с долей 55% стала Турция, говорит директор по маркетингу платформы Олег Козырев. Год к году доля страны в структуре продаж выросла на 4 процентных пункта. Средний чек отдыха в Турции за год вырос с 213 тыс. до 252 тыс. руб. Доля Египта в структуре спроса за год выросла с 9% до 11%. Средний чек на этом направлении прошлым летом был 172 тыс. руб., а в этом году вырос до 204 тыс. руб., продолжает господин Козырев. Доля ОАЭ на Travelata.ru размылась с 9%, до 6%, а средняя цена отдыха в стране увеличилась с 159 тыс. до 186 тыс. руб.

Олег Козырев говорит, что число бронирований на июль—август год к году выросло на 24%. Наибольшей популярностью, по его словам, среди отдыхающих пользуются пятизвездные отели, на которые приходится 43% продаж против 40% годом ранее. У четырехзвездных гостиниц второе место с долей 33% против 22% в прошлом году. Доля отелей категории «три звезды» за год снизилась с 14% до 13%. На апартаменты и гостевые дома приходится по 2% продаж против 2% и 3% соответственно годом ранее.

По данным «Яндекс Путешествий», средняя цена авиаперелета туда-обратно в страны дальнего зарубежья на июль—август год к году выросли на 9%, до 55,05 тыс. руб. А средний чек при перелете в страны ближнего зарубежья снизился на 5%, до 28,1 тыс. руб. за билет. Среди стран дальнего зарубежья заметно выросли цены на перелеты в Сербию и Италию — на 25%

и 18% год к году, до 97,4 тыс. и 88 тыс. руб. за билеты туда-обратно.

Динамика объясняется колебанием спроса. Так, по данным «Яндекс Путешествий», спрос на полеты в дальнее зарубежье год к году вырос на 20%, а в ближнее зарубежье — сократился на 22%. Заметный рост интереса платформа зафиксировала на перелеты в Сербию (на 90% год к году), Таиланд (на 56%), Китай (на 84%), Южную Корею (на 82%), Черногорию (на 52%).

Внутренняя экономия

Аналитики «Алеана» отмечают, что стоимость отдыха в России за год выросла в среднем на 15–20%. Динамика коррелирует с данными Travelata.ru, согласно которым средняя цена забронированного тура по России на июль—август составила 118,3 тыс. руб., увеличившись на 24% год к году. Чаще всего, по данным «Алеана», выбирают отели категории «три-четыре

звезды», хотя и спрос на формат «все включено» на черноморском побережье за год вырос на 20%. Туристы рационально подходят к планированию отпуска и распределению бюджета на путешествие, замечают в компании. Одним из вариантов экономии может быть поездка на курорт на личном автомобиле вместо перелета или поезда.

Расходы на транспорт могут быть достаточно существенными. По подсчетам «Яндекс Путешествий», средний чек при бронировании перелетов внутри страны за год вырос на 25%, до 20 тыс. руб. Перелет в Сочи в июле—августе обходится в среднем на 27% дороже чем годом ранее, 27,4 тыс. руб. При планировании перелета в Санкт-Петербург средний чек за год вырос на 32%, до 17,2 тыс. руб., в Минеральные Воды — на 14%, до 20,5 тыс. руб., в Махачкалу — на 13%, до 20,9 тыс. руб. Несмотря на рост цен, высокий спрос сохраняется. Аналитики OneTwoTrip указывают, что доля Санкт-Петербурга, Махачкалы и Сочи в общей структуре бронирований за год выросла на 12%, Минеральных Вод — на 20%. Показатель Калининграда за год не изменился.

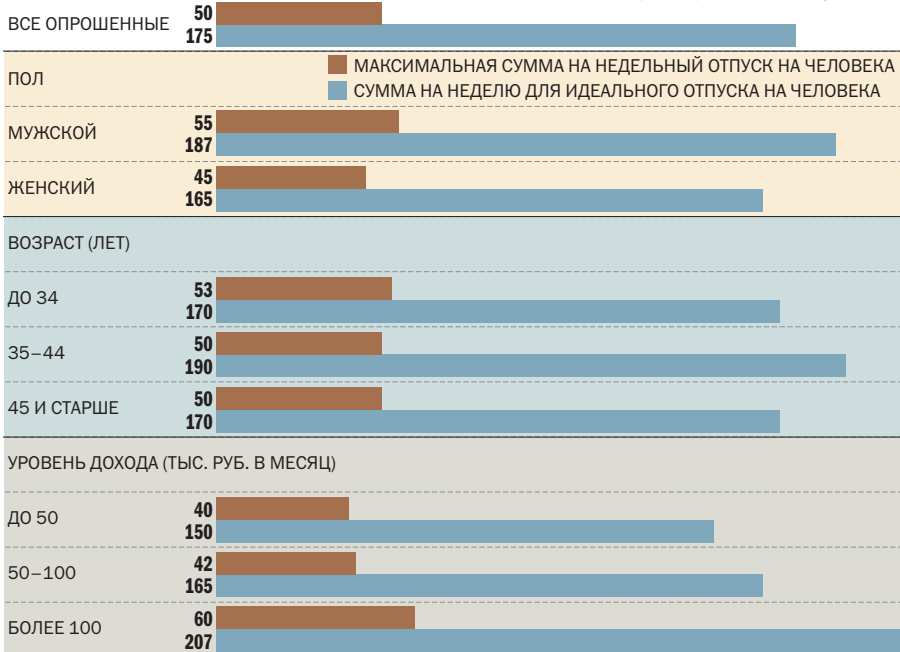
Курортные приоритеты

В «Алеане» отмечают, что 58% от всех бронирований в России на июль—август сейчас формируют курорты Краснодарского края. Самая значительная доля у Сочи, где отдых выбирают 45% отдыхающих в регионе туристов. На размещение здесь они тратят в среднем 97,3 тыс. руб., останавливаясь на девять дней. На втором месте в этом году Анапа, формирующая 36% продаж. Средний чек здесь составляет 115,4 тыс. руб. В Геленджике траты немного ниже — размещение обходится в 106,5 тыс. руб. Курорт выбирают 15% собравшихся в Краснодарский край путешественников.

В Абхазию, которая на туристическом рынке традиционно рассматривается как внутреннее направление, по данным «Алеана», собираются 12% туристов. Размещение здесь в среднем обходится путешественникам в 104 тыс. руб., в то время как средняя продолжительность поездки составляет девять дней. Похожий бюджет при планировании путешествия на курорты Кавказских Минеральных Вод, куда собираются 8% путешественников. Спрос на Крым, по данным «Алеана», за год увеличился на 78%. В то же время доля направления в общей структуре бронирований по России остается невысокой — 6%. Размещение на полуострове обходится в среднем в 88 тыс. руб. В Калининградской области «гостиничный бюджет» составляет 62,8 тыс. руб., интерес к региону за год вырос на 30% ●

СКОЛЬКО РОССИЯНЕ ГОТОВЫ ПОТРАТИТЬ НА ОТПУСК ЭТИМ ЛЕТОМ (ТЫС. РУБ.)

Источник: опрос SuperJob по заказу «Денег».



НОВОСТРОЙКИ СТАНУТ НЕПРИСТУПНЕЕ

РЫНОЧНЫЕ СТАВКИ ПО ИПОТЕКЕ ОГРАНИЧАТ ВОЗМОЖНОСТИ ПОКУПАТЕЛЕЙ ЖИЛЬЯ

Первичный рынок жилой недвижимости в России ждет падение спроса из-за прекращения действия федеральной программы по выдаче льготной ипотеки. Сделок по покупке может быть на четверть меньше относительно фоновых показателей этого года. Изменения замедлят рост цен на новостройки. Но большинству потенциальных заемщиков придется ждать снижения ключевой ставки, чтобы позволить себе ипотеку на рыночных условиях.

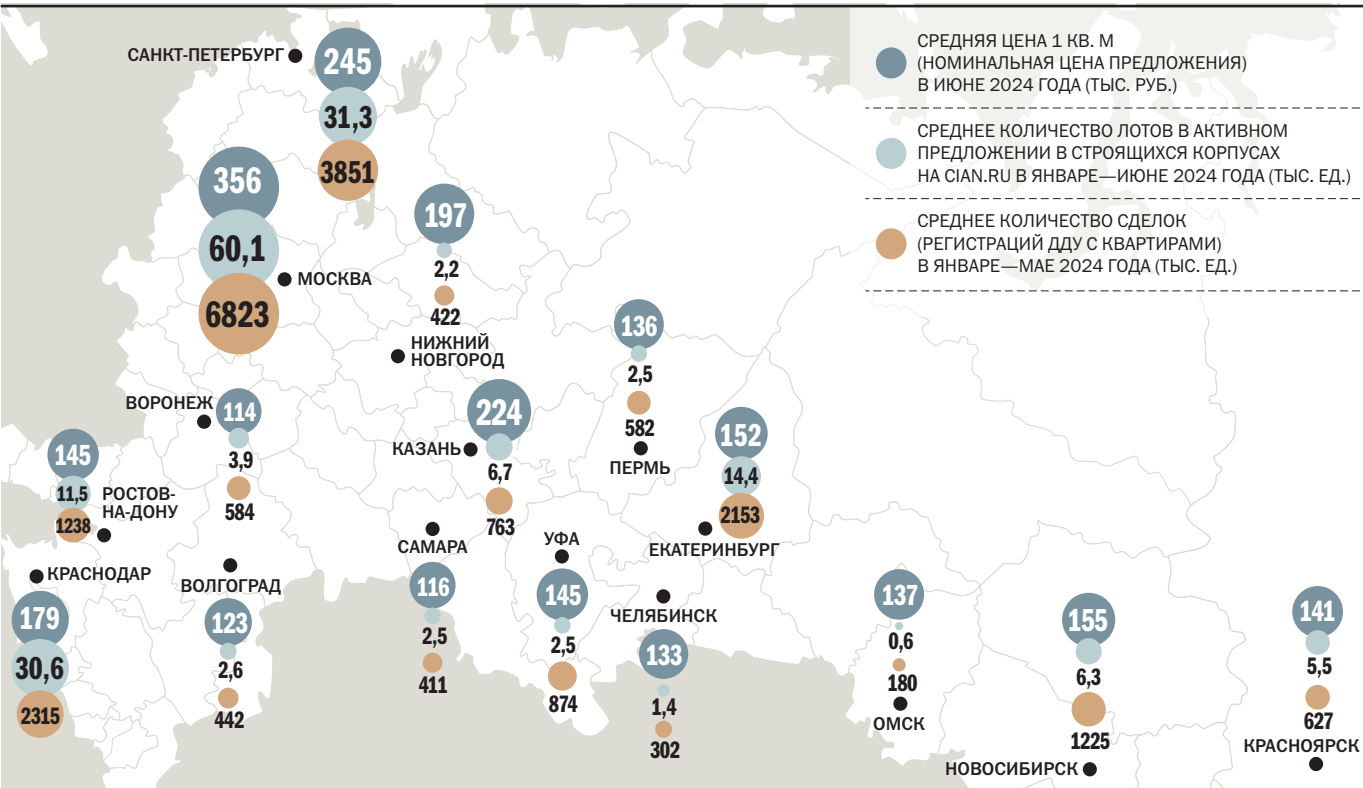


ТЕКСТ **Екатерина Геращенко**
ФОТО **Марина Молдавская**

1 июля в России перестала действовать программа льготной ипотеки, в рамках которой можно было оформить кредит на покупку квартиры в новостройке по сниженной (относительно рыночной) ставке в 8%. Программа действовала четыре года: ее запустили в 2020 году, а затем продлевали. За это время было оформлено 1,5 млн кредитов на сумму 5,8 трлн руб. Президент фонда «Институт экономики города» Надежда Косарева поясняет, что в условиях высокой ключевой ставки субсидирование процентов для заемщиков становится для государства неподъемным. По данным Минфина, за четыре года действия программы расходы бюджета на программу превысили 453 млрд руб. Итоговая цифра будет еще больше, так как государство продолжит компенсировать банкам разницу между льготной и ключевой ставками до выплаты всех выданных кредитов.

Доля ипотеки с господдержкой среди всех льготных программ кредитования стабильно росла с февраля по май текущего года. В феврале она составляла 30,4%, к маю выросла до 38,6%. При этом доля заявок на семейную ипотеку в феврале составляла 46,6%, а к маю снизилась до 40,6%. Остальное пришлось на сельскую, дальневосточную и ИТ-ипотеку. Если смотреть в общем объеме заявок на ипотеку, то в июне ипотека с господдержкой занимала 9,8%, а семейная — 10,7%.

АКТИВНОСТЬ РЫНКА НОВОСТРОЕК В ГОРОДАХ-МИЛЛИОННИКАХ Источник: «ЦИАН.Аналитика».



В мае спрос на ипотеку с господдержкой резко вырос — на 44% — относительно апреля и в июне мог побить очередной рекорд, однако со второй половины месяца часть банков начали снижать число одобренных, позднее и вовсе прекратили сначала прием заявок, а затем и выдачи даже уже по одобренным кредитам. В итоге относительно мая этого года в июне количество заявок на ипотеку с господдержкой оказалось ниже на 19%, по семейной ипотеке — на 15,3%, а в целом на первичном рынке сократилось на 14,2%, следует из данных федеральной компании «Этажи».

Естественно, что в крупнейших городах доля ипотеки с господдержкой среди всех льготных программ кредитования в июне была значительно выше. К примеру, в Воронеже — 47,5%, Екатеринбурге — 49,7%, Новосибирске — 51,2%, Омске — 51,5%, Санкт-Петербурге — 29% и около 22% в Москве. Сокращение доли по Москве и Санкт-Петербургу произошло из-за снижения лимита по ипотеке с господдержкой с 12 млн до 6 млн руб.

За последние несколько месяцев на фоне рисков прекращения ипотеки с господдержкой и ограничений по семейной ипотеке на первичном рынке жилья в России реализовался



большой объем опережающего спроса: ипотеку оформляли даже те, кто планировал улучшать жилищные условия в течение будущих 12 месяцев. «Поэтому снижение спроса после 1 июля неизбежно. Оно будет связано не только с опережающим спросом ранее, но и со снижением доступности ипотечных кредитов на первичном рынке и одновременным переориентированием потенциальных покупателей на вторичный и загородный рынок, а также на аренду временного жилья на период высоких ипотечных ставок», — объясняет заместитель руководителя ипотечного департамента федеральной компании «Этажи» Татьяна Решетникова. По ее оценке, спрос на первичном рынке во второй половине текущего года может снизиться на 15–20%. Глубина падения может быть меньше, если сохранится программа семейной ипотеки, а ее действие расширится на семьи с детьми, рожденными в 2024 году.

Базовый прогноз по снижению числа сделок «ЦИАН.Аналитики» — на 25% от фоновых значений 2024 года. «С рынка уходит главная льготная программа. Сокращается, скорее всего, на 25–30% число потенциальных участников семейной ипотеки из-за возможного ужесточения условий

(ставка 6% сохранится для отдельных категорий заемщиков). Это частично компенсируется ростом доли сделок за наличные, в рассрочку, с помощью иных финансовых инструментов поддержки со стороны банков и некоторых крупных застройщиков», — рассуждает руководитель «ЦИАН.Аналитики» Алексей Попов.

Подобные программы очень легко ввести, а вот отменить сложно, потому что и застройщики, и покупатели жилья уже привыкли к льготным условиям, и их отмена не может пройти без проблем ни в одном регионе страны. По данным «ЦИАН.Аналитики», максимальную долю рынка безадресная программа льготной ипотеки занимала в Челябинской, Воронежской, Ростовской, Свердловской областях, а также в Башкирии (более 39% от всех выданных). В них переход на функционирование рынка без данной меры под-

держки будет наиболее болезненным. В Москве, Санкт-Петербурге, Татарстане и Нижегородской области выданных по этой программе было меньше всего, соответственно, рынки будут чувствовать себя более устойчиво.

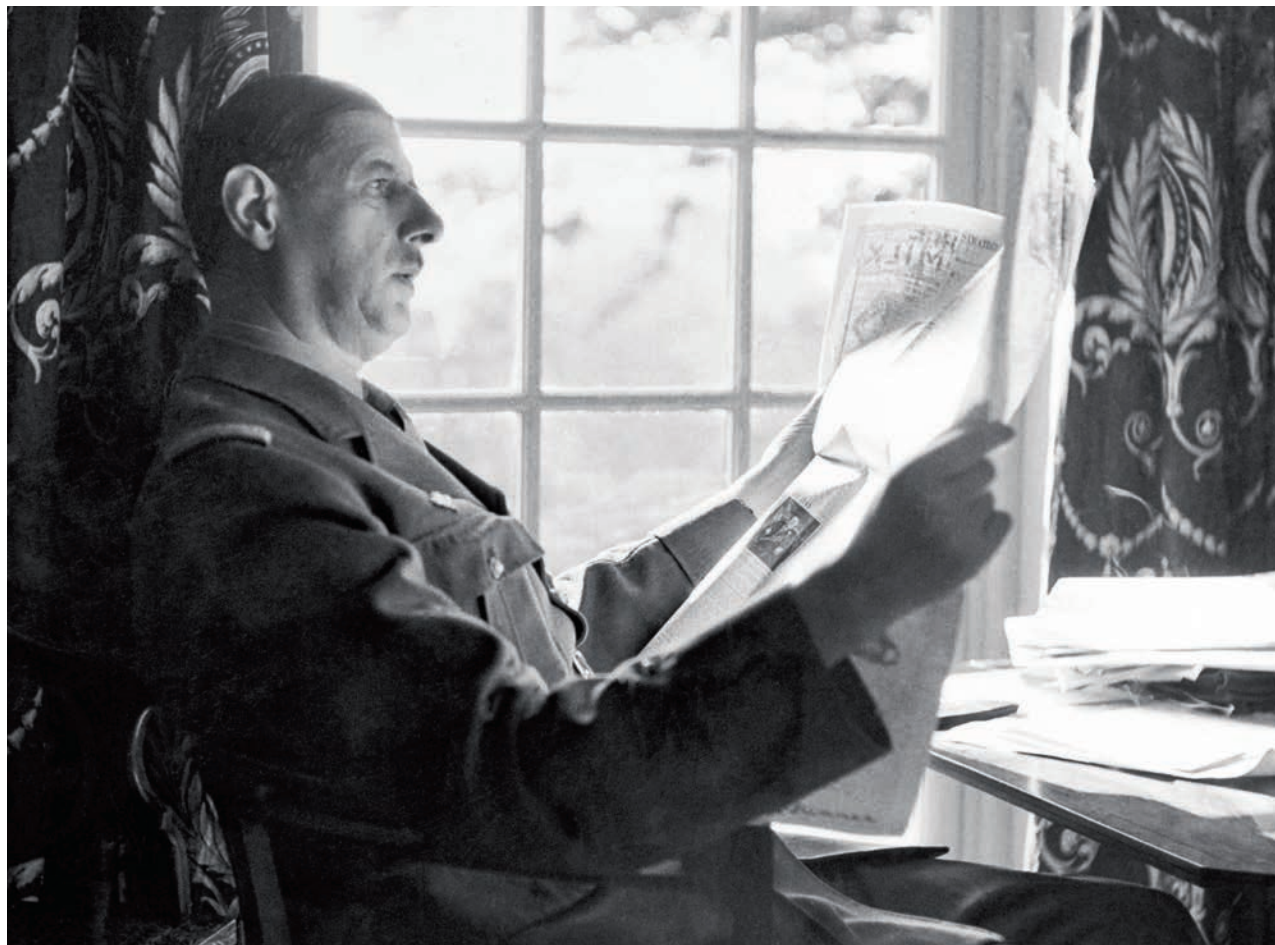
Масштабы последствий для крупнейших, крупных и небольших городов будут различны. «На крупнейших рынках жилищного строительства в меньшем объеме, но сохранится спрос на жилье со стороны высокодоходных групп населения, а также в рамках льготной семейной ипотеки, которая продлевается для семей с детьми до шести лет. В малых городах, где строительство нескольких многоквартирных домов поддерживалось льготной ипотекой, запуск новых проектов может даже остановиться на некоторое время», — полагает Надежда Косарева, добавляя, что это наиболее вероятная причина обсуждения сохране-

ния в малых городах льготной семейной ипотеки для семей с детьми старше шести лет. «С другой стороны, в малых городах всегда преобладало индивидуальное жилищное строительство, даже до начала поддержки ипотеки на ИЖС. Думаю, что такая форма жилищного строительства наиболее адекватна для малых городов, поэтому здесь вполне возможна поддержка именно ИЖС для семей с детьми старше шести лет», — рассуждает эксперт.

По ее словам, для развития рынка отмена программы льготной ипотеки — это хорошо. «Субсидирование спроса на целом сегменте экономической деятельности приводит к искажению рыночных пропорций, как это и случилось в результате этой программы», — обращает внимание госпожа Косарева. По ее наблюдениям, резко выросли объемы жилищного строительства, которые после отмены льготной ипотеки будет сложно сохранить. На ее взгляд, это создаст большие проблемы для строительного бизнеса. В результате существенного разогрева спроса цены на новостройки резко подскочили, при этом существенно выше роста доходов семей. Это привело к снижению фундаментальной доступности жилья, измеряемой как покупательная способность домохозяйств относительно цен на жилье. При этом, по мнению эксперта, льготные ставки по ипотеке уже не компенсируют роста цен. «То есть для покупателей жилья результат негативный. Кроме того, цены на новостройки выросли и относительно цен на вторичном рынке, такая диспропорция создала риски снижения залоговой стоимости жилья, являющегося предметом ипотеки, что повысило риски банков-кредиторов», — убеждена Надежда Косарева.

Пока ключевая ставка остается высокой — на последнем заседании 7 июня ЦБ оставил ее на уровне 16%, но в июле может ее поднять еще выше, — ипотека на рыночных условиях будет доступна только заемщикам с высокими доходами. Потому что кредит на покупку жилья на рыночных условиях обойдется более чем в 20% годовых. «Если в ближайшие год-два ключевая ставка будет постепенно снижаться, вслед за ней упадут и рыночные ставки по ипотеке. Кроме того, отсутствие льготной ипотеки затормозит рост цен на жилье, и при росте доходов населения доступность жилья будет повышаться», — прогнозирует госпожа Косарева. Сейчас, по подсчетам аналитиков «Метриума», квадратный метр в московских новостройках на начальном этапе реализации стоит в среднем 688 тыс. руб., приближаясь к средним расценкам «премиума». В самом доступном по цене проекте «старой» Москвы «квадрат» на старте продается за 230 тыс. руб. ●

«В малых городах всегда преобладало индивидуальное жилищное строительство, даже до начала поддержки ипотеки на ИЖС»



KEYSTONE-FRANCE / GAMMA-KEystone / GETTY IMAGES

КОРАБЛЬ-ПРИЗРАК

КАК ГЕНЕРАЛ ДЕ ГОЛЛЬ БОРОЛСЯ С ДОЛЛАРОМ США

ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Keystone-France/**
Gamma-Keystone/
Getty Images, AP,
wikipedia.org,
REPORTERS
ASSOCIES/
Gamma-Rapho/
Getty Images,
Daniel SIMON/
Gamma-Rapho/
Getty Images

Однажды президент Франции Шарль де Голль отправил в Нью-Йорк корабль, трюмы которого были под завязку набиты наличными долларами США. Всю эту гору зеленой бумаги американцы вынуждены были по закону обменять на золото, которое пополнило золотой запас Франции. Эта байка, гуляющая по книгам и публикациям русскоязычных СМИ, которые посвящены теме гегемонии доллара, не подтверждается никакими авторитетными источниками. Что не отрицает другой факт — генерал де Голль действительно был активным борцом с долларизацией мировой экономики и внес большой вклад в развал Бреттон-Вудской финансово-валютной системы, гарантировавшей свободный обмен долларов на золото по фиксированному курсу.

Золотовалютные союзники

В июле 1944 года представители стран антигитлеровской коалиции собрались в отеле Mount Washington в курортном поселке Бреттон-Вудс в штате Нью-Гемпшир на конференцию, посвященную установлению новой международной системы валютных отношений и торговых расчетов и послевоенному восстановлению мировой экономики. Валютная и Финансовая Конференция Объединенных Наций (так выглядело ее официальное название в советских документах) более известна как Бреттон-Вудская конференция, а установленная на ней новая финансовая система — как Бреттон-Вудское соглашение или Бреттон-Вудская система.

В конференции принимали участие 730 делегатов от 44 государств, но главную роль играли две страны — США и Великобритания. Председательствовал на конференции министр финансов США Генри Моргентау-младший, делегацию Соединенных Штатов возглавлял его помощник в минфине Гарри Уайт. Гла-

вой британской делегации был один из самых влиятельных экономистов XX века Джон Кейнс.

Главой делегации СССР, поставившим подпись под соглашением, был заместитель наркома внешней торговли Михаил Степанов. В 1945 году США, Великобритания, Франция и другие страны ратифицировали Бреттон-Вудское соглашение. В январе 1946 года народный комиссар иностранных дел Вячеслав Молотов известил посла США в СССР Уильяма Гарримана, что СССР не присоединился к соглашению. Официально причины отказа Сталина от присоединения к Бреттон-Вудской системе не назывались. Высказывались следующие предположения. 12 апреля 1945 года скончался президент США Франклин Делано Рузвельт, новым президентом США стал Гарри Трумэн. После вступления Трумэна в должность отношения СССР и США ухудшились. Западные аналитики также полагали, что СССР не хочет предавать гласности данные о добыче золота и золотом запасе страны, как того требует соглашение. Кроме того, недовольство советской стороны мог вызвать тот факт, что по условиям Бреттон-Вудского соглашения в международных финансовых расчетах на первое место были поставлены США и Великобритания, а место СССР в мировой политике, таким образом, недооценивается.

Основные принципы Бреттон-Вудской системы выглядели так. Были созданы две международные валютно-кредитные организации — Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР). Основная задача, которую должен был решать МВФ, состояла в развитии валютного сотрудничества в международной сфере, в том числе путем предоставления кредитов для поддержания нестабильных валют и покрытия дефицита платежного баланса.

Был установлен так называемый золото-долларовый стандарт. Цена золота была зафиксирована на уровне US \$35 за тройскую унцию (31,1 грамма), а для всех стран-участниц системы были установлены твердые курсы национальных валют по отношению к доллару США. Центральные банки этих стран обязаны были с помощью валютных интервенций поддерживать стабильный курс национальной валюты к доллару при отклонении более чем на 1% в любую сторону. Допускалось изменение курсов валют путем ревальвации или девальвации, но для девальвации более чем на 10% требовалось разрешение МВФ.



AP

Лидер, которого игнорировали

Не только товарищ Сталин был недоволен тем, что союзники, США и Великобритания, решили отодвинуть его страну на второй план в международных финансовых отношениях.

Во Франции претензий к ангlosаксам было не меньше. Французский историк Анни Лакруа-Риз в статье «Когда США хотели захватить Францию», опубликованной в 2003 году в ежемесячнике *Le Monde diplomatique*, дает следующую оценку американско-французских отношений в 1940-е годы. В 1941–1942 годах Соединенные Штаты планировали, что побежденная Франция вместе с Германией, Италией и Японией должна будет стать частью протектората, которым будет управлять англо-американский военно-административный орган АМГОТ (Allied Military Government of Occupied Territories — Союзное военное правительство на оккупированных территориях). При таком развитии событий Франция потеряла бы суверенитет, в том числе право на эмиссию национальной валюты. Но американские власти опасались, что Франция, хоть и ослабленная поражением 1940 года, может отвергнуть этот план. Особенно в случае, если страну возглавит лидер движения Сопротивления бригадный генерал Шарль де Голль, который поклялся восстановить суверенитет Франции. США призывали к политике

открытых дверей для торговли и инвестиций во всех колониальных империях — то есть и во французской тоже.

Поэтому администрация президента США Франклина Делано Рузвельта длительное время игнорировала генерала де Голля, стараясь найти союзников в коллаборационистском правительстве Виши. По выражению Анни Лакруа-Риз, вишистский режим, подобно «любезным сердцу» Соединенных Штатов латиноамериканским режимам, должен был продемонстрировать большую податливость, чем пользующееся широкой народной поддержкой (то есть возглавляемое де Голлем) правительство.

После высадки в ноябре 1942 года союзных войск в Северной Африке американский генерал Марк Кларк подписал в Алжире договор с главным командующим вооруженными силами вишистского режима адмиралом Франсуа Дарланом, которого союзники признали верховным комиссаром Французской Северной Африки. По этому договору африканские владения Франции фактически переходили под контроль США. Американцы, в частности, получали право неподсудности местному суду, освобождение от уплаты налогов, широкие права в торговле и предоставлении услуг на африканских рынках. После того

Отель Mount Washington в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Гемпшир — родина Бреттон-Вудского соглашения

как под Рождество 1942 года Дарлан был убит противником вишистского режима, американцы переключили внимание на других деятелей коллаборационистского правительства.

С февраля по май 1944 года в Соединенных Штатах были отпечатаны новые банкноты, предназначенные для использования на территории Франции — оккупационные франки — на общую сумму 80 млрд франков. По замыслу американцев, они должны были заменить в обращении довоенные франки. Возглавляемая де Голлем «Сражающаяся Франция» (движение французов за освобождение страны от нацистской Германии) отказывалась признавать оккупационную валюту.

Американцы не стали дожидаться французского признания. После высадки союзников 6 июня 1944 года на побережье Нормандии американским военным служащим стали выплачивать денежное довольствие оккупационными франками. В освобожденных областях северной Франции новые деньги были запущены в обращение.

Созданное в том же месяце Временное правительство Французской Республики, которое возглавил де Голль, отказывалось официально признавать эти денежные знаки. Представители

В 1945 году США, Великобритания, Франция и другие страны ратифицировали Бреттон-Вудское соглашение. В январе 1946 года народный комиссар иностранных дел Вячеслав Молотов известил посла США в СССР Уильяма Гарримана, что СССР не присоединился к соглашению

«Свободной Франции» в выступлениях по радио называли эти деньги фальшивыми и заявили США протест. Некоторое время старые франки и довоенные франки циркулировали параллельно, но при этом в торговых расчетах французы в освобожденных районах отдавали предпочтение старым деньгам, а банки вели двойную бухгалтерию — отдельно в старых и в оккупационных франках, при этом принимали оба вида валюты, а проводить платежи старались только в своих привычных деньгах. Верховный главнокомандующий войсками союзников в Европе генерал Дуайт Эйзенхауэр не желал портить отношения с де Голлем. Американских солдат убеждали отсылать деньги домой и покупать об-

главляемую де Голлем «Свободную Францию» еще в сентябре 1941 года (в июле 1942 года она была переименована в «Сражающуюся Францию»). 10 декабря 1944 года де Голль и Сталин подписали в Москве договор о союзе и взаимной помощи.

На Ялтинской конференции союзных держав в феврале 1945 года Франция представлена не была — по настоянию президента США Рузвельта. Тем не менее в Ялте было принято решение о том, что Франция после войны получит оккупационную зону в Германии, а также будет одной из пяти держав, которые станут постоянными членами Совета безопасности ООН.

На послевоенную Потсдамскую конференцию, состоявшуюся

В общей сложности в Париж было доставлено 2934 тонны золота, а вся операция по перевозке обошлась в \$4,2 млн

лигации военного займа. Премьер-министр Великобритании Уинстон Черчилль с недоверием отнесся к отпечатанной в США валюте. Он считал, что оккупационные франки легко поддаются подделке, а также не понимал, кто и чем должен обеспечивать эти деньги. В августе 1944 года Временное правительство Франции все-таки признало эти деньги, они находились в обращении параллельно с французскими франками до 1945 года.

23 октября США и Великобритания официально признали Временное правительство Франции во главе с де Голлем и установили с ним дипломатические отношения. Что касается Советского Союза, то он признал воз-

в июле—августе 1945 года, де Голля снова не пригласили. Обиду на глав союзных держав французский лидер сохранил до конца жизни.

После победы над нацизмом Франция оказалась в сфере американского влияния. В Программе по восстановлению Европы, более известной как план Маршалла, Франция стояла на втором месте (после Великобритании) по объему полученной помощи — 18% всех полученных европейскими странами от США средств.

Исследователи по-разному оценивают размеры помощи, оказанной Соединенными Штатами Франции (в зависимости от того, какие программы они считают частью плана Маршал-



KEYSTONE-FRANCE / GAMMA-KESTONE / GETTY IMAGES

Жак Леон Рюэф

ла). По данным, приведенным в книге американского политолога Мартина Шейна «План Маршалла. 50 лет спустя», объем этой помощи с 1948 по 1951 год составил \$2,296 млрд (примерно соответствует современным \$27,7 млрд). 30 декабря 1951 года план Маршалла официально прекратил существование, его сменил принятый в США закон о взаимном обеспечении безопасности.

В 1948 году для координации проектов экономической реконструкции Европы была создана Организация европейского экономического сотрудничества (в 1961 году она была реорганизована и стала носить название Организация экономического сотрудничества

и развития). Штаб-квартира организации разместилась на окраине Парижа, в шато Ла-Мюэтт, ранее принадлежавшем драматургу Анри де Ротшильду, представителю знаменитой банковской династии. Генеральным секретарем организации был избран Робер Маржолен (советник де Голля по экономике со времен правительства в изгнании). Это был красивый жест в сторону Франции, но не делал ее равной США и Великобритании в мировых экономических отношениях.

4 апреля 1949 года Франция стала одной из 12 стран, основавших Североатлантический альянс (НАТО).

ЗОЛОТЫЕ ШТАТЫ АМЕРИКИ

14 марта 1900 года в США вступил в действие Закон о золотом стандарте (Gold Standard Act), который устанавливал золото как единственный стандарт для погашения бумажных денег. Так в США закончился период биметаллизма, когда серебро свободно обменивалось на золото. Законом цена доллара была зафиксирована на уровне 25,8 гран (64,8 мг) золота 900 пробы. Именно такой пробы (90% золота, 10% меди) были золотые монеты того времени. Цена унции золота составляла \$20,67. Золотой стандарт просуществовал до 1933 года.

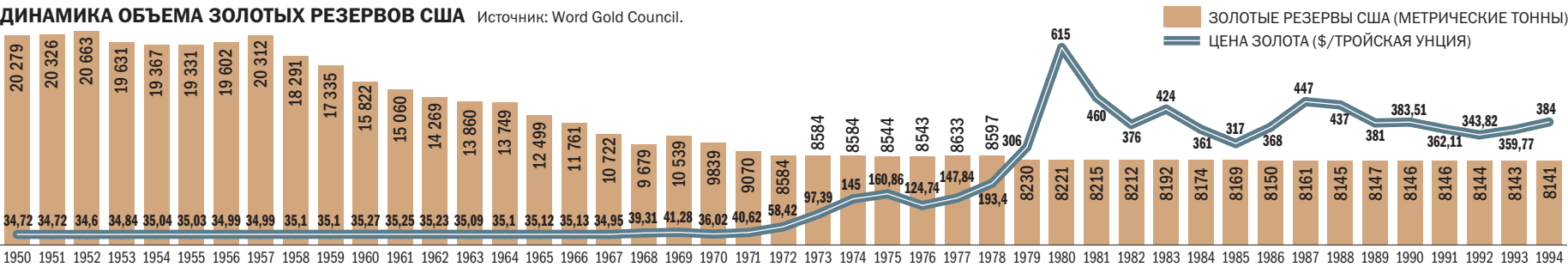
Франклин Делано Рузвельт после победы на президентских выборах в 1932 году, придя к власти, при-

нял ряд чрезвычайных мер, направленных на выход страны из Великой депрессии (так называемый Новый курс). Одним из первых шагов Рузвельта после вступления в должность стала спешная разработка (со столь же спешным утверждением Конгрессом) и принятие Закона о чрезвычайной помощи банкам (Emergency Banking Relief Act), направленного на стабилизацию банковской системы, находящейся на грани краха. Инаугурация президента состоялась 4 марта 1933 года. Закон был принят 9 марта (за один день). Закон предоставлял президенту исключительные полномочия в области кредитной политики, а также в сфере монетарных операций с золотом и обменом валюты. Закон предоставлял 12 банкам Федеральной резервной системы (ФРС) право дополнитель-

ной денежной эмиссии, обеспеченной их золотыми активами. Также в числе положений закона был запрет вывоза золота за рубеж. В рамках своих чрезвычайных полномочий месяц спустя, 5 апреля, Рузвельт подписал исполнительный приказ 6102, запрещающий с 1 мая того же года «накопление золота в монетах, слитках и золотых сертификатах на территории континентальных Соединенных Штатов». Фактически это означало конфискацию физического золота у всего населения страны. Президентский приказ запрещал владеть физическим золотом или золотыми сертификатами стоимостью свыше \$100. Некоторые исключения делались для использования золота в особых целях, а также для коллекционеров. Излишки золота граждане были обязаны сдать в обмен на банкно-

ты — по курсу \$20,67 за унцию. Отдельным распоряжением президента устанавливалась ответственность за нарушения — до \$10 тыс. штрафа и до десяти лет лишения свободы. 30 января 1934 года вступил в силу Закон о золотом запасе (Gold Reserve Act). По этому закону банки, входящие в ФРС, обязаны были передать все золото и золотые сертификаты на хранение в министерство финансов. Минфину и финансовым организациям запрещался обмен долларов на золото. Президент получал право устанавливать золотое содержание доллара. Рузвельт установил новую цену золота — \$35 за унцию. Это означало резкую девальвацию доллара, что способствовало росту экспорта, повышая конкурентоспособность американских товаров. Другим странам, в первую

очередь тем, в которых велась золотодобыча, стал выгоден экспорт золота в США. Это привело к резкому росту золотых резервов США. В конце 1933 года они составляли 6019 тонн, а в конце 1939 года — 15 641 тонн. Ограничения на владение физическим золотом в США были впервые ослаблены в 1964 году, когда частным инвесторам разрешили владеть золотыми сертификатами (при этом нельзя было в любой момент обменять сертификат на физическое золото). Право частного владения золотыми монетами, золотом в слитках и золотыми сертификатами американцы вновь получили 31 декабря 1974 года в соответствии с законом, подписанным президентом Джеральдом Фордом. Воспользоваться этим правом они смогли уже в наступившем 1975 году.



Возвращение генерала

Генерал де Голль, возглавлявший Временное правительство Французской республики с момента его образования 3 июня 1944 года, уже 20 января 1946 года покинул свой пост из-за спора с парламентариями о политическом устройстве страны. Вернуться во власть ему удалось только в 1958 году. Во время масштабного политического кризиса его призвали спасти Францию. 1 июня де Голль был избран премьер-министром, а 21 декабря стал президентом Французской республики. По принятой в октябре 1958 года новой конституции президент получал широкие полномочия. Де Голль немедленно стал их использовать.

Еще в качестве главы правительства 17 сентября 1958 года де Голль направил меморандум президенту США Дуайту Эйзенхауэру и премьер-министру Великобритании Гарольду Макмиллану, в котором выдвинул план реформы НАТО. Де Голль предлагал, чтобы Франция наравне с Великобританией и США участвовала в об-

ничению сотрудничества с военным альянсом, что в итоге привело в 1966 году к выходу Франции из объединенного военного командования НАТО.

1965 год прошел во Франции под знаком намеченных на декабрь президентских выборов. Нацелившийся на переизбрание генерал де Голль всячески демонстрировал, что готов сделать Францию великой снова. На первом президентском сроке ему удалось добиться заметных успехов — в 1960 году Франция испытала атомную бомбу, в 1962 году — закончила войну в Алжире.

В 1963 году де Голль сказал Алену Пейрефиту, занимавшему тогда пост министра информации: «Мы занимались первой деколонизацией до конца прошлого года. Сейчас мы займемся второй. После того как мы предоставили независимость нашим колониям, мы добьемся собственной независимости. Западная Европа стала, даже не осознавая этого, протекторатом Америки. Теперь встает вопрос о том, чтобы избавиться от их доми-

стандарту, критиковал использование доллара США в качестве резервной валюты, что, на его взгляд, могло привести к инфляции в общемировом масштабе. Именно Рюэфу принадлежала идея обмена имевшихся во французской казне долларов на золото.

Законный метод обмена

В ноябре 1964 года де Голль произнес фразу, ставшую знаменитой: «Без финансовой независимости не может быть никакой независимости».

Де Голль видел угрозы финансовому положению Франции со стороны США и Великобритании. Президент Франции был недоволен «вторжением в Европу американской индустрии» (известно, что приобретение американской автомобилестроительной компанией Chrysler контрольного пакета акций французской Simsa в 1963 году привело его в ярость). Опасения вызывали также возможность девальвации доллара или фунта стерлингов.

сие платежного баланса США. В худшем варианте развития событий это могло бы привести к потере доверия к доллару и отмене конвертируемости валюты в золото (золотое эмбарго). Судьба фунта стерлингов вызывала еще большие опасения. В Великобритании в 1964 году в результате парламентских выборов сменилась власть. Пришедшие к власти лейбористы объявили, что дефицит платежного баланса, унаследованный ими от предшественников, составит £800 млн (примерно соответствует современным £20 млрд). Спекулянты стали вести игру против фунта, полагая, что новым властям страны не удастся удержать курс британской валюты на уровне \$2,80 за фунт.

Правительство Великобритании обратилось за помощью к странам «Группы десяти» (в нее входили государства, подписавшие в 1962 году Генеральное соглашение о займах, позволяющее МВФ делать займы у участников соглашения для кредитования других членов МВФ). Для поддержания курса фунта стерлингов Великобритания просила выделить ей кредит МВФ в размере \$1 млрд. На помощь фунту стерлингов пришли 11 стран (название «Группа десяти» относилось к первоначальным участникам, с присоединением новых членов название не менялось) — Австрия, Бельгия, Италия, Канада, Нидерланды, США, Франция, ФРГ, Швейцария, Швеция и Япония, а также Банк международных расчетов. Великобритании предоставили \$3 млрд. При этом США взяли на себя большую часть финансовой ноши — \$1 млрд. Франция под давлением США выделила \$200 млн, но французское руководство сделало для себя выводы из этой истории.

Отпечатанные в США франки генерал де Голль считал фальшивыми деньгами



суждении стратегических вопросов, в том числе каждая из трех стран имела бы право вето на применение другой страной ядерного оружия — за исключением случаев прямого нападения на ее территорию. США отвергли это предложение. В последующие годы президент Франции неоднократно пытался договориться с руководителями США и Великобританией о создании своеобразного мирового триумвирата. Получая раз за разом отрицательный ответ, де Голль последовательно предпринимал шаги по огра-

нирования. Но сложность в данном случае в том, что колонизированные на самом деле не хотят своего освобождения. После окончания войны американцы с легкостью нас покорили, не встретив сопротивления». Пейрефит считал, что подобные мысли, которые в то время генерал высказывал неоднократно, внушены де Голлю экономистом Жаком Рюэфом. Рюэф был ярким противником экономических теорий Джона Кейнса, идеолога Бреттон-Вудской системы. Рюэф выступал за возвращение к золотому

Мэйлис Аваро из Пенсильванского университета в работе «Золотая битва? Де Голль и долларовая гегемония в Бреттон-Вудскую эру» приводит записку, которую технический советник администрации президента Франции Жан-Максим Левек направил де Голлю в июне 1962 года: «Если доллар перестанет быть надежной валютой, нужно задать себе вопрос — следует ли держать резервы в долларах». По мнению Левека, на доллар оказывали сильное давление медленный рост экономики и неравнове-

23 декабря 1964 года Шарль де Голль встретился с министром экономики и финансов Валери Жискар д'Эстеном, премьер-министром Жоржем Помпиду и министром иностранных дел Морисом Кув де Мюрвилем. На встрече было принято решение о защите золотовалютных резервов (ЗВР) Франции путем конверсии долларов в золото. Была поставлена цель — довести долю долларов в ЗВР до 8%.

В золотовалютных резервах Франции на долю золота в тот момент приходилось 73%, на доллар и другие ва-



люты — 27% соответственно. В Бельгии, Великобритании и Швейцарии доля золота в ЗВР составляла 90%. В то же время в Федеративной Республике Германия только 55% ЗВР составляло золото, а в Японии — вообще 15%. У французского руководства это вызвало недовольную реакцию: «Доллары — для побежденных».

Первый случай обмена Францией долларов в Соединенных Штатах восприняли как атаку на доллар. Вот что писал в январе 1965 года американский журнал Time: «Шарль де Голль, давно научившийся использовать экономику в качестве политического оружия, на прошлой неделе ударил США по самому больному месту — прямо по золотому запасу. Сделав так, он потряс всю международную валютную систему, опорой которой являются США, и воскресил сомнения в прочности и устойчивости этой системы. Министерство финансов Франции сообщило, что по приказу де Голля Франция конвертирует как минимум \$300 млн из накопленных ею \$1,3 млрд в золото — в придачу к \$400–500 млн, которые

После того как Жискара д'Эстен отговорил де Голля от идеи с крейсером, для перемещения золота через океан Банку Франции пришлось использовать пассажирские и грузовые самолеты компании Air France

она регулярно переводит в звонкую монету каждый год».

Заявление де Голля вызвало в США опасение не только само по себе, но и тем, что примеру Франции могли последовать другие страны, имеющие крупные запасы долларов. На слова французского президента отреагировали спекулянты. Биржевая цена золота в Лондоне стала расти, курс доллара по отношению к западногерманской марке — снижаться. Президент США Линдон Джонсон заявил о планах снизить минимальный размер

установленного законом золотого запаса, чтобы за счет продажи золота на международных рынках поддержать курс доллара. Министерство финансов США выступило с необычным заявлением, предупредив спекулянтов, что игра на цене золота «неминуемо закончится проигрышем», установленная Бреттон-Вудским соглашением цена золота — \$35 за унцию — останется непоколебимой.

Но и право Франции обменивать доллары на золото было неоспоримо. Во французской казне имелся изли-

шек американской валюты. Расходы на содержание американского военного контингента во Франции составляли \$200 млн в год, американские туристы тратили в стране \$300 млн в год, американские бизнесмены инвестировали ежегодно более \$1 млрд. С учетом импорта американских товаров во Францию положительное saldo в двусторонней торговле составляло \$700 млн.

7 января 1965 года Франция обменяла на золото \$150 млн.

На пресс-конференции в Париже 4 февраля 1965 года президент де Голль высказался за возвращение мировой финансовой системы к золотому стандарту. Он заявил, что сложившаяся после Второй мировой войны система международных валютных расчетов, в которой привилегированное положение отведено американскому доллару и английскому фунту, не соответствует больше реальному положению вещей. Де Голль предложил начать переговоры о пересмотре Бреттон-Вудской системы в рамках МВФ.

«Никогда прежде глава государства не осуществлял такой открытой ата-

Шарль де Голль на борту крейсера ВМС Франции Colbert, который не совершал поход в США с грузом наличных долларов и не вывозил из США груз золота



REPORTERS ASSOCIATES / GAMMA-RAPHO / GETTY IMAGES

ки на финансовую власть дружественной страны», — так реагировал на новое заявление французского президента журнал Time.

Для США возвращение к золотому стандарту означало, что страна не сможет расплачиваться в долларах по зарубежным займам, американским бизнесменам придется сократить свои инвестиции за рубежом, американским потребителям будут дороже обходиться импортные товары.

От перехода на золото в международных расчетах сильнее всех пострадали бы страны, в чьих золотовалютных резервах велика доля долларов — Германия, Япония, Канада. Зато в выигрыше оказались бы крупнейшие мировые производители цветного металла — СССР и Южно-Африканская Республика.

Идею де Голля о возврате к золотому стандарту другие страны Запада не

поддержали. Но Франция продолжила обмен. В марте 1965 года к первым превращенным в золото \$150 млн добавилась еще такая же сумма. Всего за 1965 год, по данным Федеральной резервной системы, Франция избавилась от \$884 млн. Обменные операции продолжились и после переизбрания де Голля президентом (он выиграл выборы в декабре 1965 года). В 1966 году Франция обменяла на золото \$601 млн. Итого за два года — почти \$1,5 млрд.

Ценный груз

А как же военный корабль? Был он или нет? А если не было, откуда взялись рассказы о нем?

В 1994 году Валери Жискар д'Эстен в интервью французскому журналу Revue d'économie financière рассказал следующую историю: «Во время своей знаменитой пресс-конференции генерал де Голль объявил, что Франция намерена конвертировать все свои лишние доллары в золото. Каждый месяц мы возвращали в страну по не-

сколько тонн, в соответствии с правилами безопасности в данной сфере. Генерал, расспрашивая меня, удивился, почему дело движется так медленно. Он предложил мне послать крейсер Colbert в Нью-Йорк и загрузить все наше золото, затребовав его у американцев. Представьте себе эффект, который произвел бы приход военного корабля... К счастью, мы смогли обойтись без этого».

Франция действительно перевозила наличное золото из США. И не только, также из Великобритании. В начале 1960-х годов золотой запас Франции был примерно поровну распределен между тремя финансовыми центрами — Нью-Йорком, Лондоном и Парижем. Осенью 1963 года французское наличное золото из Нью-Йорка стали перевозить как в Лондон, так и сразу в Париж. После речи де Голля с призывом к золотому стандарту темпы перемещения золота во Францию ускорились. В 1966 году 90% золотого запаса Франции находились в Париже.



DANIEL SIMON / GAMMA-RAPHO / GETTY IMAGES

До января 1965 года золото перевозили кораблями (но не военными). В январе генерал де Голль сказал премьер-министру Помпиду, что нужно вернуть на родину все золото, оставив за рубежом лишь необходимый минимум. После того как Жискар д'Эстен отговорил де Голля от идеи с крейсером, для перемещения золота через океан Банку Франции пришлось использовать пассажирские и грузовые самолеты компании Air France. Мэйлис Аваро в упомянутой выше работе, со ссылкой на документы, хранящиеся в архиве Банка Франции, сообщает, что в общей сложности в Париж было доставлено 2934 тонны золота, а вся операция по перевозке обошлась в \$4,2 млн.

После знаменитой пресс-конференции де Голля министр информации Пейрефит попросил президента спрогнозировать будущее. Генерал де Голль предрек крах фунту стерлингов и «рано или поздно» — доллару тоже, после того как тот перестанет свободно конвертироваться в золото.

Несмотря на попытки всем миром спасти фунт стерлингов, британская валюта не устояла. В 1967 году фунт был девальвирован на 14% (с \$2,80 до \$2,40). Вслед за Великобританией девальвацию вынуждены были произвести Гайана, Дания, Израиль, Ирландия, Исландия, Испания, Кипр, Малави, Новая Зеландия, Сьерра-Леоне, Тринидад и Тобаго, Цейлон (с 1972 года страна называется Шри-Ланка).

В августе 1971 года президент США Ричард Никсон объявил о временном запрете конвертации доллара в золото по курсу \$35 за унцию. «Временный» запрет обернулся постоянным. В декабре 1971 года страны «Группы десяти» подписали Смитсоновское соглашение, по которому устанавливалась новая официальная цена золота — \$38 за унцию, а валюты остальных стран-участниц соглашения привязывались к доллару по установленному курсу с возможностью колебаний в пределах $\pm 2,25\%$. После новой девальвации доллара по отношению к золоту (на 10% в феврале 1973 года) Япония и ряд европейских стран отказались от фиксированных курсов обмена валют. 31 декабря 1974 года в США вступил в силу закон, разрешающий гражданам страны свободно проводить операции с золотом, запрещенные с 1 мая 1933 года. Бреттон-Вудская система официально окончательно прекратила существование после принятия в январе 1976 года Ямайской валютной системы, действующей до сих пор ●

Валери Жискар д'Эстен называл гегемонию доллара США в рамках Бреттон-Вудской системы «непомерными привилегиями»



БАНК | БИЗНЕС

0+

Инвестиции для бизнеса:
брокерские услуги для юридических лиц



Размещайте свободные деньги компании на бирже

- Получите возможность заработать больше, чем по депозиту
- Заключайте сделки онлайн в личном кабинете — доступ 24/7

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Инвестиции несут риск. Доход не гарантирован. АО «Тинькофф Банк», лицензия №2673. Реклама.