



ТЕМАТИЧЕСКОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ К ГАЗЕТЕ —

— 20.02.2025

Коммерсантъ



ЛВАЛШАР

№1

**В БОРЬБЕ
С ИНФЛЯЦИЕЙ
ЦБ ВЫБРАЛ
БЕСПРОИГРЫШНЫЙ
ВАРИАНТ**

ОЛНЮ

**ПРЕЖДЕ ЧЕМ СПОРИТЬ,
ДАВАЙТЕ СЧИТАТЬ**

ЭКСПЕРТЫ ПОСПОРИЛИ О ДРАЙВЕРАХ
И ТОРМОЗАХ ЭКОНОМИКИ

**НЕФТЯНОЙ
ПОКЕР ТРАМПА**

ПОЛИТИЧЕСКИЙ БЛЕФ
ИЛИ ПРОДУМАННАЯ
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМБИНАЦИЯ

**ВЗБОЛТАТЬ,
НО НЕ СМЕШИВАТЬ**

К ЧЕМУ ВЕДЕТ
ЛЕГАЛИЗАЦИЯ КРИПТОВАЛЮТ

**УПРАВЛЯЮЩИЕ
ЗАДАЛИ ТЕМП**

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ
ИНВЕСТИЦИИ НАЧАЛА ГОДА

**ВТОРИЧКА
ЗА НАЛИЧКУ**

НА ЧЕМ ДЕРЖИТСЯ
СПРОС НА СТОЛИЧНОМ
РЫНКЕ ЖИЛЬЯ

**ОТПУСК
БЕЗ КОМПАНИИ**

СКОЛЬКО СТОЯТ
ОДИНОЧНЫЕ ПУТЕШЕСТВИЯ

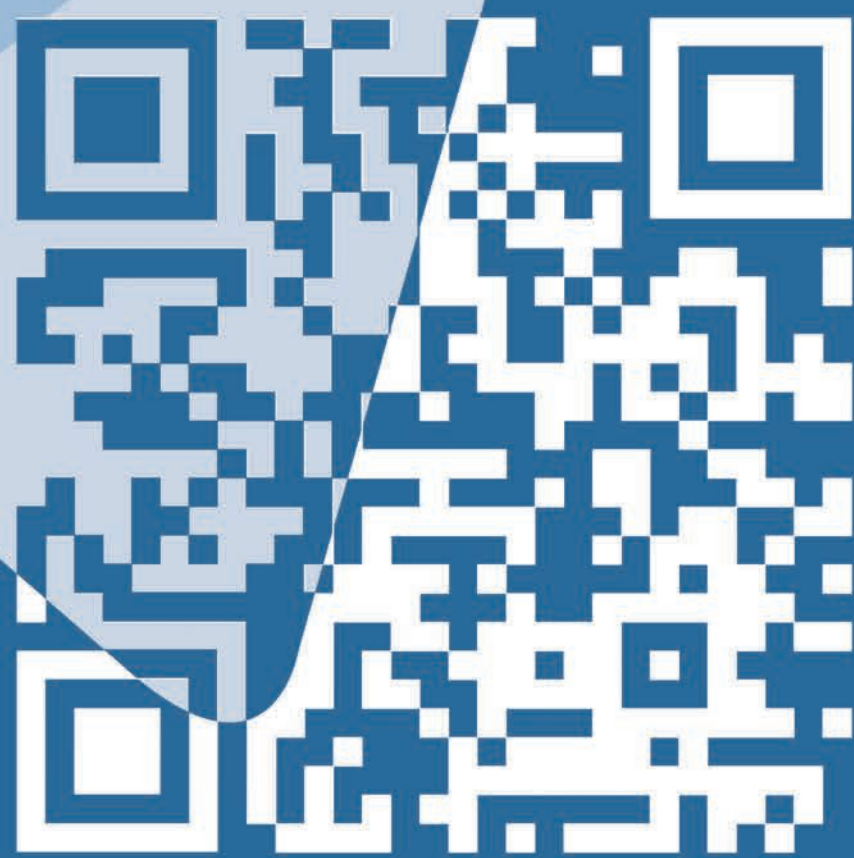
**АКТИВ МЕЖ
ДВУХ ОКЕАНОВ**

КАК СТРОИЛИ
И РАСПОРЯЖАЛИСЬ
ПАНАМСКИМ КАНАЛОМ



реклама 16+

ДЕРЖИТЕ НОВОСТИ ПРИ СЕБЕ



Подпишитесь на @kommersant 

О ДЕНЬГАХ
БОЛЬШИХ
И МАЛЫХ



МИХАИЛ МАЛУХИН

выпускающий редактор

Слово «девальвация» всякий раз заставляет меня морщиться, когда натыкаюсь на него в новостях. Объективно девальвация означает всего лишь ослабление валютного курса (лат. de — «понижение» плюс лат. valeo — «иметь значение, стоить»), но в обиходе принято, что речь идет об «обесценивании» валют. И когда сегодня читаешь «рубль девальвировал к доллару», кажется, что настали 90-е и речь о обрушении курса на сотни процентов, а не на 5–7%, как следует из новости. Это психологическая уловка. Вот и в феврале, когда заговорили о «девальвации доллара», стали распространяться новости о людях, которые побежали в банки скупать американскую валюту, хотя курс просел на несколько процентов. То есть, если раньше \$100 продавались за 10 тыс. руб., сейчас их можно купить на 200–300 руб. дешевле. Иными словами, ваш «навар» составит пару десятков яиц. Подобные колебания курсов валют, равно цен акций и других ценных бумаг, важны для тех, кто обладает миллионным и миллиардным состоянием и занимается финансами профессионально, владеет крупным бизнесом или строит какие-нибудь трансконтинентальные каналы. Это для них по большому счету нужны экономические прогнозы и предсказания о росте инфляции. Колебания курса валют интересны тем, кто делает крупные покупки — автомобили или недвижимость, или тем, кто отправляется отдыхать на дорогие курорты за рубежом. Для остальных же подобные «девальвации» — фигура речи, на которую не стоит тратить внимание и нервы.

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

МИХАИЛ ЛУКИН —
главный редактор газеты «Коммерсантъ»

АЛЕКСЕЙ ШМЕЛЕВ —
директор «Издательского синдиката»

АЛЕКСАНДР ШПАКОВСКИЙ —
руководитель фотослужбы

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

МИХАИЛ МАЛУХИН — 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 —
ПИ №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: ИГОРЬ ИВАНКО

16+

В ЭТОМ НОМЕРЕ

ЦЕНА СЛОВ

4

СЛОВА НА МИЛЛИАРДЫ ДОЛЛАРОВ

ВО СКОЛЬКО ОБХОДИТСЯ РИТОРИКА ТРАМПА

ТРЕНД

6

ИГРЫ СТАВКИ

КАК ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ ВЛИЯЕТ НА РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

ТЕМА НОМЕРА

8

ПРЕЖДЕ ЧЕМ СПОРИТЬ, ДАВАЙТЕ СЧИТАТЬ

ЭКСПЕРТЫ РАЗОШЛИСЬ ВО МНЕНИЯХ О ДРАЙВЕРАХ И ТОРМОЗАХ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

11

УСПЕШНОЕ IPO — КОГДА ИНВЕСТИТОРАМ ДАЮТ ЗАРАБОТАТЬ

СЧИТАЕТ ЗАМЕСТИТЕЛЬ НАЧАЛЬНИКА УПРАВЛЕНИЯ ПРОДАЖ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОДУКТОВ
PRIVATE BANKING И «ПРИВИЛЕГИИ» ВТБ ЕВГЕНИЙ БЕРЕСНЕВ

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

12

НАУКА КАК ИНВЕСТИЦИЯ В БУДУЩЕЕ

КАК БУДЕТ РЕАЛИЗОВЫВАТЬСЯ ПРОГРАММА «ПРИОРИТЕТ 2030»

15

НЕФТЯНОЙ ПОКЕР ТРАМПА

ПОЛИТИЧЕСКИЙ БЛЕФ ИЛИ ПРОДУМАННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМБИНАЦИЯ

18

ПЕРЕСТРОЙКА ПО-АМЕРИКАНСКИ

ЕВРОПЕЙСКИЙ КРИЗИС ПРИНОСИТ ПОЛЬЗУ ЭКОНОМИКЕ США

21

ВЗБОЛТАТЬ, НО НЕ СМЕШИВАТЬ

К ЧЕМУ ВЕДЕТ ЛЕГАЛИЗАЦИЯ КРИПТОВАЛЮТ

24

ИНВЕСТИЦИИ ЗА ТРАМПА

КАПИТАЛЫ ТЕКУТ В ФОНДЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И АМЕРИКАНСКИХ АКЦИЙ

СВОИ ДЕНЬГИ

26

УПРАВЛЯЮЩИЕ ЗАДАЛИ ТЕМП

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НАЧАЛА ГОДА ПО ВЕРСИИ «ДЕНЕГ»

28

В ПОИСКАХ СВОЕГО СЦЕНАРИЯ

КАК ВЫБРАТЬ ИНВЕСТСТРАТЕГИЮ В ЭТОМ ГОДУ

30

ДОЛГАМ ЦБ НЕ ПИСАН

МИНУВШИЙ ГОД СТАЛ РЕКОРДНЫМ ДЛЯ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

32

«НАША ЦЕЛЬ — СОЗДАНИЕ ПЕРСОНАЛЬНОЙ ВИТРИНЫ
ДЛЯ КАЖДОГО КЛИЕНТА»

РАССКАЗЫВАЕТ ГЕНЕРАЛЬНЫЙ ДИРЕКТОР ФИНАНСОВОГО МАРКЕТПЛЕЙСА «БАНКИ.РУ» ДИНАРА ЮНУСОВА

34

РАВНЫЙ ДОСТУП К ТЕХНОЛОГИЯМ И СЕРВИСУ

РОССИЙСКАЯ IT-КОМПАНИЯ «ФИНТЕХ-МАРКЕТ» СОЗДАЛА ПЕРВЫЙ В РОССИИ
СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ МАРКЕТПЛЕЙС ДЛЯ МФО

35

КОГДА НЕЛЬЗЯ, НО ОЧЕНЬ НАДО

КАК РОССИЯНЕ ОБХОДЯТ ЗАГРАДИТЕЛЬНЫЕ СТАВКИ ПО ИПОТЕКЕ

38

ЗПИФЫ ПРИРОСЛИ ДЕНЬГАМИ И ПАЙЩИКАМИ

НО ВЫДЕРЖАТЬ КОНКУРЕНЦИЮ С ДЕПОЗИТАМИ СМОГЛИ НЕ ВСЕ

40

ВТОРИЧКА ЗА НАЛИЧКУ

НА ЧЕМ ДЕРЖИТСЯ СПРОС НА СТОЛИЧНОМ РЫНКЕ ЖИЛЬЯ

42

ПЛАНЫ НА МЕЖСЕЗОНЬЕ

СКОЛЬКО СТОЯТ ПУТЕШЕСТВИЯ ЭТОЙ ВЕСНОЙ

44

ОТПУСК БЕЗ КОМПАНИИ

СКОЛЬКО СТОЯТ ОДИНОЧНЫЕ ПУТЕШЕСТВИЯ

45

МАШИНА ДЛЯ ФЕВРАЛЯ

ПОЧЕМ АВТОМОБИЛИ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЗИМЫ

STORY

48

АКТИВ МЕЖ ДВУХ ОКЕАНОВ

КАК СТРОИЛИ И РАСПОРЯЖАЛИСЬ ПАНАМСКИМ КАНАЛОМ

СЛОВА НА МИЛЛИАРДЫ ДОЛЛАРОВ

Свой второй срок на посту президента США Дональд Трамп начал с заявлений о желании более чем вдвое расширить территорию США (9 827 000 кв. км) за счет Канады (9 985 000) и Гренландии (2 166 000), прихватив бонусом Панамский канал. И если обрести новые территории за первый месяц президентства у него пока не вышло, то захватить внимание прессы и рынков удалось без боя. Трамп подтвердил свое мастерство словесного интервента. Его заявление о планах создать национальный госрезерв криптовалют подбросило котировки биткойна, призыв вернуться к добыче нефти на Аляске и договориться с саудитами о нефтяном регулировании ослабил цены на нефть, а налоговые инициативы принесли американскому фондовому рынку \$76,5 млрд инвестиций с начала года. Его вербальные интервенции приносят и экономические плоды: после угроз обложить огромными пошлинами экспорт Канады, Мексики и Европы оппоненты попытались угрожать в ответ, но очень быстро пошли на торговые уступки и пришли к соглашению со Штатами. Побеждая экономики целых стран только своей бронебойной риторикой, Дональд Трамп возрождает практику словесных интервенций, о которой на рынках, похоже, порядком подзабыли •

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ВВП РОССИИ (ТРЛН РУБ.)
Источник: Росстат.



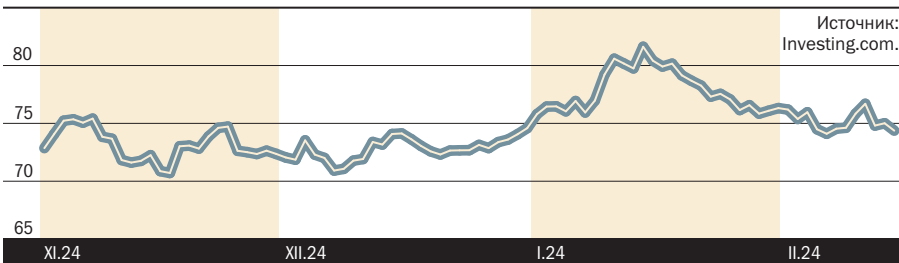
ВВП УСТАНОВИЛ РЕКОРД

Номинальный объем ВВП России по итогам 2024 года достиг исторического максимума и составил 200 трлн руб., сообщил премьер-министр Михаил Мишустин на встрече с президентом России. По предварительным данным Росстата, годовой рост составил 4,1%, то есть на 0,2 процентного пункта больше, чем было по официальному прогнозу. В 2025 году темпы роста ВВП снизятся, полагают эксперты. Банк России прогнозирует повышение на 0,5–1,5%. Вице-премьер Александр Новак в конце декабря заявлял, что правительство ожидает роста в 2,0–2,5%.

О ДРУГИХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ПРОГНОЗАХ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ПРЕЖДЕ ЧЕМ СПОРИТЬ, ДАВАЙТЕ СЧИТАТЬ» НА СТРАНИЦЕ 8.



ДИНАМИКА ЦЕНЫ СЕВЕРОМОРСКОЙ НЕФТИ BRENT НА СПОТ-РЫНКЕ (\$/БАРРЕЛЬ)



НЕФТЬ ДЕШЕВЕЕТ НА СЛОВАХ

За месяц с инаугурации нового президента США нефть марки Brent подешевела почти на 7%. Причиной проседания цены во многом стала риторика Дональда Трампа. Вступив в должность во второй раз, он поспешил заявить, что намерен оказывать давление на Саудовскую Аравию и ОПЕК с целью снижения цен на сырую нефть, чтобы таким образом оказать политическое давление на Россию как крупного экспортера углеводородов. С той же целью он объявил о планах возобновить добычу нефти и газа на заповедных землях Аляски. Дополнительным импульсом для снижения цен стало его заявление о потеплении отношений с Россией, что потребители восприняли как перспективу ослабления санкций на продажу недорогой российской нефти.

О ВЛИЯНИИ ПРЕЗИДЕНТА США НА МИРОВЫЕ РЫНКИ
ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «НЕФТЯНОЙ ПОКЕР ТРАМПА» НА СТРАНИЦЕ 15.

ПРЕЗИДЕНТ США
ДОНАЛД ТРАМП
(ЗАЯВИЛ ЧЕРЕЗ ПРЕСС-СЛУЖБУ БЕЛОГО ДОМА)

«Я ВВЕДУ ПОШЛИНЫ В РАЗМЕРЕ 25% В ОТНОШЕНИИ КАНАДЫ И ОТДЕЛЬНО 25% В ОТНОШЕНИИ МЕКСИКИ. ЭТИ ПОШЛИНЫ С ТЕЧЕНИЕМ ВРЕМЕНИ МОГУТ БЫТЬ УВЕЛИЧЕНЫ».



ПРЕЗИДЕНТ МЕКСИКИ
КЛАУДИЯ ШЕЙНБАУМ
(В СВОЕМ БЛОГЕ В СОЦСЕТИ X)

«Я ПОРУЧАЮ МИНИСТРУ ЭКОНОМИКИ РЕАЛИЗОВАТЬ ПЛАН Б, НАД КОТОРЫМ МЫ РАБОТАЕМ, КОТОРЫЙ ВКЛЮЧАЕТ ТАРИФНЫЕ И НЕТАРИФНЫЕ МЕРЫ В ЗАЩИТУ ИНТЕРЕСОВ МЕКСИКИ».



ПРЕМЬЕР-МИНИСТР РОССИИ
МИХАИЛ МИШУСТИН
(НА ВСТРЕЧЕ С ПРЕЗИДЕНТОМ)

«В РЕЗУЛЬТАТЕ УТОЧНЕНИЯ МЫ ПОЛУЧИЛИ НОМИНАЛЬНЫЙ РАЗМЕР ВВП, ЭТО ИСТОРИЧЕСКИЙ МАКСИМУМ В СТРАНЕ, 200 ТРЛН РУБ. ЗА 2024 ГОД».



ПРЕЗИДЕНТ США
ДОНАЛД ТРАМП
(В СОЦСЕТИ TRUTH SOCIAL О ТЕЛЕФОННОМ ЗВОНКЕ ПРЕЗИДЕНТУ РОССИИ)

«Я БУДУ ВЗАИМОДЕЙСТВОВАТЬ С ПРЕЗИДЕНТОМ ПУТИНЫМ В ОСНОВНОМ ПО ТЕЛЕФОНУ, И В КОНЕЧНОМ ИТОГЕ МЫ ОЖИДАЕМ ВСТРЕЧИ».



ПРЕМЬЕР-МИНИСТР КАНАДЫ
ДЖАСТИН ТРЮДО
(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ)

«СЕГОДНЯ ВЕЧЕРОМ Я ОБЪЯВЛЯЮ, ЧТО КАНАДА ОТВЕТИТ НА ТОРГОВЫЕ ДЕЙСТВИЯ США ПОШЛИНАМИ В 25% НА АМЕРИКАНСКИЕ ТОВАРЫ ОБЪЕМОМ 155 МЛРД ДОЛЛАРОВ. ЭТО БУДЕТ ВКЛЮЧАТЬ НЕМЕДЛЕННЫЕ ПОШЛИНЫ НА ТОВАРЫ ОБЪЕМОМ 30 МЛРД ДОЛЛАРОВ СО ВТОРНИКА».



ГЛАВА БАНКА РОССИИ
ЭЛЬВИРА НАБИУЛЛИНА
(НА ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ ПО ИТОГАМ ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ЦБ)

«ЕСЛИ НАБРАННОЙ ЖЕСТКОСТИ ОКАЖЕТСЯ НЕДОСТАТОЧНО, МЫ БУДЕМ ГОТОВЫ ВЕРНУТЬСЯ К ВОПРОСУ ПОВЫШЕНИЯ СТАВКИ НА БЛИЖАЙШЕМ ЗАСЕДАНИИ».



31 января

КУРС ДОЛЛАРА К МЕКСИКАНСКОМУ ПЕСО И КАНАДСКОМУ ДОЛЛАРУ ВЫРОС НА 1% И 0,2%, ДО 20,67 ПЕСО И 1,45 КАНАДСКОГО ДОЛЛАРА



2 февраля

НА ОТКРЫТИИ ТОРГОВ 3 ФЕВРАЛЯ КУРС ДОЛЛАРА К МЕКСИКАНСКОМУ ПЕСО ВЫРОС НА 3%, ДО 21,29 ПЕСО



7 февраля

НА ОТКРЫТИИ ТОРГОВ 3 ФЕВРАЛЯ КУРС ДОЛЛАРА К КАНАДСКОМУ ДОЛЛАРУ ВЫРОС НА 1,9%, ДО 1,4794 CAD



12 февраля

КУРС ЮАНЯ ВЫРОС В РОССИИ НА 1,3%, ДО 13,339 РУБ./CNY



14 февраля

ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ ВЫРОС ВО ВРЕМЯ ВЕЧЕРНЕЙ СЕССИИ ПОЧТИ НА 6%, ДО 3200 ПУНКТОВ



14 февраля

ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ СНИЗИЛСЯ НА 1,55%, ДО 3191,6 ПУНКТА



ДИНАМИКА ВНЕБИРЖЕВОГО КУРСА ДОЛЛАРА В РОССИИ (РУБ./\$)

Дата	Курс (РУБ./\$)
31.12.24	95
15.01.25	113.5
31.01.25	105
15.02.25	95
20.02.25	89.5

Источник: Investing.com.

РУБЛЬ НАБИРАЕТ ЦЕНУ

С начала года на внебиржевом рынке рубль укрепился к доллару сразу на 21%, со 113,5 до 89,5 руб./\$. У экспертов рынка несколько объяснений подобного тренда. Январь традиционно был месяцем укрепления рубля из-за снижения спроса на иностранную валюту у импортеров. Жесткая денежно-кредитная политика Банка России и рекордное повышение ключевой ставки в декабре сыграли на стороне рубля, охладив потребление в условиях заградительных ставок по кредитам. Подспорьем российской валюте стали и заявления нового американского президента о готовности реанимировать дипломатические отношения с Москвой.

КАК НА РИТОРИКУ АМЕРИКАНСКОГО ПРЕЗИДЕНТА РЕАГИРУЮТ РЫНКИ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «ИНВЕСТИЦИИ ЗА ТРАМПА» НА СТРАНИЦЕ 24.

ДИНАМИКА ПРОДАЖ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ (ТЫС. ШТ.)

Год	Продажи (тыс. шт.)
2007	2583
2008	2918
2009	1466
2010	1915
2011	2653
2012	2939
2013	2777
2014	2491
2015	1601
2016	1425
2017	1600
2018	1800
2019	1759
2020	1416
2021	1516
2022	626
2023	1059
2024	1571

Источник: «Автостат».

СПРОС НА АВТОМОБИЛИ ВЕРНУЛСЯ

После двухлетнего спада продажи новых автомобилей вернулись на уровень 2021 года, даже превысив его. По данным «Автостата», в прошлом году было продано 1,571 млн новых машин, то есть на 48% больше, чем годом ранее. Лидерами продаж (28% рынка) стали автомобили отечественной марки Lada (436 155 шт., или 28% рынка). Большинство мест в десятке самых продаваемых в России машин достались китайским маркам: Haval (190 624), Chery (157 040), Geely (149 118), Changan (106 105), Omoda (49 533), Exeed (40 878) и Jetour (35 095). В десятку попал белорусский Belgee (34 637) и китайский Tank (28 488).

КАКИЕ ИЗ НОВЫХ МАШИН ПОДХОДЯТ ДЛЯ РУССКИХ ДОРОГ, ЧИТАЙТЕ В СТАТЬЕ «МАШИНА ДЛЯ ФЕВРАЛЯ» НА СТРАНИЦЕ 45.

ИГРЫ СТАВКИ

КАК ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ ВЛИЯЕТ НА РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

14

В феврале регулятор сохранил ключевую ставку на уровне 21%, но ужесточил риторику. Рынку решение не понравилось, поскольку он уже настроился на смягчение политики ЦБ.

14 февраля совет директоров Банка России второй раз подряд оставил ключевую ставку на рекордно высоком уровне в 21%. Но если в декабре этого шага рынок не ждал, то в этот раз решение совпало с мнением большинства его участников. На фоне стабилизации инфляции в первую неделю февраля, аномального спроса на ОФЗ с постоянным купоном, а также переговоров Владимира Путина и Дональда Трампа на рынке даже усилилось мнение о возможном смягчении ДКП. Глава Банка России Эльвира Набиуллина дала понять, что снижение ставки совет директоров вообще не рассматривал, но думал о ее повышении. Регулятор серьезно пересмотрел свои макроэкономические прогнозы на 2025–2027 годы. В частности, прогноз по инфляции на текущий год был повышен до 7–8% с октябрьских 4,5–5%. Траектория ожидаемой ставки была повышена с 17–20% до 19–22%. Госпожа Набиуллина на этот раз отметила, что для снижения ставки необязательно, чтобы инфляция пришла к 4%, достаточно будет устойчивого движения к целевому уровню. В пользу такого решения, по ее словам, играют активно набирающие силу такие антиинфляционные факторы, как охлаждение кредитования и повышенная сберегательная активность граждан.

Итоги февральского заседания ЦБ рынок воспринял негативно. Если после прошлогоднего сохранения ставки на уровне 21% индекс Московской биржи за один день взлетел более чем на 9%, на этот раз 14 февраля он потерял 0,7% и опустился до 3185 пунктов. Показательной была реакция и на долговом рынке, в декабре доходности ОФЗ в среднем снизились на 1,2 процентного пункта (п. п.), до 14,96–19,58%. После февральского решения ставки выросли на 0,53 п. п., до 15,5–19,7%.

В декабре аналитики ждали подъема ставки как минимум до 23%, о чем говорили заявления и прогнозы регулятора, а также макроданные в части инфляции, — этот подъем стал бы четвертым с июля, когда ставка была повышена с 16% до 18%. Весь этот негатив инвесторы заложили в цены рублевых активов, как итог, 17 декабря индекс Московской биржи впервые с марта 2023 года опустился ниже уровня 2400 пунктов, потеряв за семь месяцев почти 33%. Схожая картина была и на долговом рынке, для которого уровень ключевой ставки — один из ключевых бенчмарков.

Генеральный директор УК «АФ Капитал» Оксана Иванова напоминает: «Снижение ставки стимулирует экономическую активность, тогда как повышение может ее замедлить. Более высокая ставка ведет к росту стоимости кредитов, снижает прибыль компаний и делает такие альтернативные инвестиции, как депозиты и облигации, более привлекательными, что негативно влияет на фондовый рынок». К февральскому заседанию рынок подошел на волне оптимизма, вызванной не только надеждами на прохождение пика по ключевой ставке, но и первыми с 2021 года формальными переговорами президентов России и США. За два дня до заседания Банка России индекс Мосбиржи вырос более чем на 6% и впервые с мая прошлого года поднялся выше уровня 3200 пунктов. Курс доллара обвалился более чем на 7%, до минимума с начала сентября 2024 года — 89,50 руб./\$. С учетом того, что слабый рубль — один из инфляционных факторов, на рынке задумались о возможности снижения ключевой ставки, отсюда и негативная реакция на произошедшее ужесточение прогнозов Банка России.

ТЕКСТ **Иван Евишкин**
ФОТО **Артем Кудрявцев /**
пресс-служба
Банка России

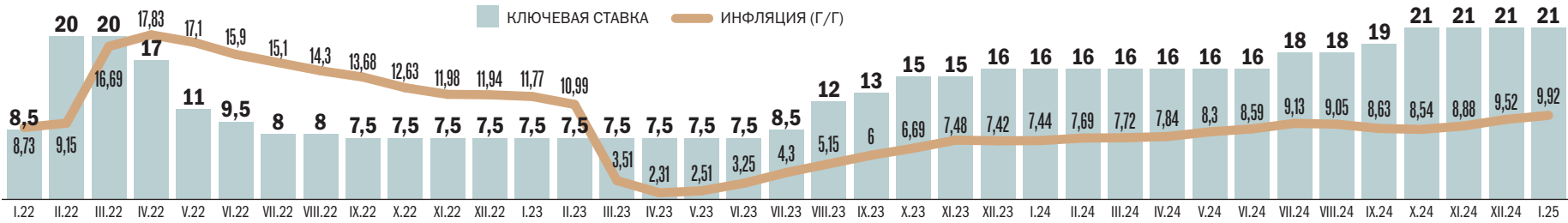


АРТЕМ КУДРЯВЦЕВ / ПРЕСС-СЛУЖБА БАНКА РОССИИ

С учетом сохраняющихся проинфляционных рисков, к которым главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев относит дефицит кадров на рынке труда и быстрый рост зарплат, повышенные инфляционные ожидания населения и бизнеса, сохраняющуюся неопределенность с геополитикой, санкционные издержки, индексации тарифов и сборов, снижения ставки в ближайшие месяцы не стоит ждать. На его взгляд, нельзя исключать и повышения ставки, тем более что оно допускается обновленным прогнозом Банка России. В рисковом сценарии, а именно в отсутствии значимого замедления инфляции, ЦБ может повысить ключевую ставку в этом году до 22–23%, считает господин Васильев. При этом в базовом сценарии он ждет сохранения ставки на уровне 21% до конца года.

«Если ЦБ убедится, что экономика приближается к темпам сбалансированного роста (около 2% в год), а инфляция демонстрирует устойчивые признаки замедления, то регулятор может приступить к началу снижения

ДИНАМИКА РОССИЙСКОЙ ИНФЛЯЦИИ И КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦБ (%) Источник: Банк России.





ДВУЗНАЧНАЯ ИНФЛЯЦИЯ. КАК ЗАЩИТИТЬ И ПРИУМНОЖИТЬ СБЕРЕЖЕНИЯ

ЕКАТЕРИНА ГОРБУНОВА,
портфельный управляющий
УК ТРИНФИКО

В 2024 году годовая инфляция в России составила 9,52%, по подсчетам Росстата. Что же может сделать частный инвестор для сохранения и приумножения своих сбережений? Разберем перспективы денежно-кредитной политики в 2025 году и возможные стратегии поведения для индивидуальных инвесторов.

Основными причинами значительного роста инфляции в последние два года являются ускорение бюджетных расходов и расширение дефицита бюджета в условиях ограниченного предложения. Рост ВВП составил 3,6% и 4,1% в 2023 и 2024 годах, квартальная динамика минувшего года более чем вдвое превысила средние показатели за десятилетие.

В целях контроля инфляции ключевая ставка Банка России была поднята до 21% годовых — максимального уровня с начала наблюдений в 2013 году. Высокой ставке требуется время для проникновения в экономику, в том числе благодаря высокой доли кредитов, которые субсидировались государством (программы льготной ипотеки, субсидирование сегмента МСБ и др.), и значимому бюджетному импульсу. Завершение части льготных программ кредитования вкупе с высокой ставкой привели к тому, что в конце 2024 года Банк России наконец-то отметил ужесточение денежно-кредитных условий и замедление темпов кредитования. На этом фоне мы ожидаем, что смягчение ДКП может начаться уже во второй половине 2025 года. Однако этот сценарий возможен при условии, что на ставку не начнут влиять новые негативные, в том числе геополитические, факторы, а федеральный дефицит бюджета не превысит план на 2025 год. Задачу получения стабильного прогнозируемого дохода во втором полугодии 2023 года и в 2024 году довольно хорошо решал простейший способ сбережений — размещение депозитов в банках. Борьба за свободные средства клиентов в эти периоды побуждала банки поднимать ставки превентивно — до фактического шага Банка России. Это привело к тому, что в 2024 году можно было получить процент по вкладу выше уровня доходности по надежным облигациям. Однако в конце декабря 2024 года произошло из-

менение ожиданий инвесторов после того, как Банк России неожиданно сохранил ставку на уровне 21%. Многие участники рынка восприняли такое действие как признак достижения максимума по ставке, что привело к резкому снижению уровня ставок рынка с плавной обратной коррекцией в течение января—февраля. Теперь облигационный рынок снова предоставляет более привлекательные доходности инвесторам по сравнению со ставками денежного рынка. Значительная часть размещенных в 2024 году облигаций (около 42% по году, 80% к концу года) имела плавающие купоны, что в период повышения ставок оказалось для инвесторов наиболее выгодно, поскольку такие бумаги позволяют получать актуальные купоны, хотя в некоторых случаях и с задержкой. Размещения корпоративных выпусков происходили с сокращением сроков обращения, а также периодичности выплат купонов. Премии на первичном рынке при этом за год увеличились в два-три раза. Так, первый эшелон с рейтингами AAA в начале 2024 года размещался на уровне «ключевая ставка + 100 б. п.», к концу года — «ключевая ставка + 200–300 б. п.». Разница в доходностях эмитентов с рейтингами AA и A в течение 2024 года выросла примерно с 350 до 650 б. п. соответственно. В настоящее время, когда ставки все еще высоки, целесообразность присутствия в портфеле таких бумаг определено сохраняется. Инфляционные бонды (линкеры) в завершаю-

щей фазе жесткой ДКП выглядят наименее привлекательно на облигационном рынке. С декабря 2024 года некоторые эмитенты начали тестировать спрос инвесторов на инструменты с фиксированным доходом. Первый эшелон при размещении предлагает 50–150 б. п. премии, размещаясь с купонами от 21,35–22,5% годовых. Таким образом, инвестирование в облигации предоставляет премию к ключевой ставке, в то время как инструменты денежного рынка дают инвестору доходность обычно не выше уровня «ключа». Представляется, что уже можно аккуратно подбирать новые выпуски с постоянным купоном от эмитентов первого-второго эшелона, чтобы зафиксировать достаточно высокие ежемесячные выплаты на уровне 21%+ на период до полутора лет. Примерами таких эмитентов могут быть «Магнит», Х5, «Ростелеком», «Россети», «Металлоинвест», «Евраз». Поймать дно рынка почти невозможно, да и не нужно. Лучше формировать позицию немного заранее. Даже если повышение ставок произойдет, то процентный риск таких бумаг ограничен из-за их короткого срока, а кредитный риск — приемлем. Частые купоны в такой ситуации — дополнительный плюс. У инвесторов есть возможность сориентироваться и учесть текущую конъюнктуру рынка. При длинных инвестиционных сроках девальвационные риски выйдут на первый план. Замещающие облигации и выпуски, номинированные в иностранных валютах, представляют в таком случае инте-

доллара как оружия ведет к дедолларизации, то есть к появлению в мире множественных валютных альтернатив и альтернативных платежных систем», — полагает гендиректор УК «Спутник — Управление капиталом» Александр Лосев.

В ближайшие месяцы крупные компании начнут определяться с размерами дивидендных выплат по итогам минувшего года, что также будет позитивно влиять на рынок акций. По оценке инвестбанка «Синара», в 2025 году эмитенты направят на выплаты акционерам 5 трлн руб., что сопоставимо с показателем 2024 года. Щедрые дивиденды ожидаются аналитиками «Цифра брокера» от банков, во главе со Сбербанком, которые по итогам 2024 года заработали рекордные 3,8 трлн руб. По их мнению, крупнейший банк может заплатить порядка 39 руб. на одну акцию, а суммарный объем выплат может превысить 870 млрд руб., что на 17% выше рекорда, установленного в 2023 году. В таких условиях индекс Московской биржи может приблизиться к уровням мая 2023 года (3,5 тыс. пунктов) ●

рес. Довольно крепкий курс рубля в феврале 2025 года выглядит неплохой точкой входа в этот сегмент. Тем более что открывается возможность поучаствовать в первичных размещениях новых эмитентов. Так, в феврале НОВАТЭК разместил долларовые облигации с купоном 9,4%. Планируются новые выпуски: СИБУРа в долларах; «Русала» и «ФосАгро» в юанях. В целом валютный сегмент облигационного рынка в настоящий момент является редкой и уходящей возможностью диверсификации валютных рисков. В 2025 году около 30% корпоративных евробондов погасятся. Восполнение этого объема выпуском новых облигаций маловероятно. Высокие ставки сделали рынок акций менее привлекательным в 2024 году. Тем не менее акции являются эффективным инструментом защиты от инфляции на длинных горизонтах, так как производители могут перекладывать рост издержек на потребителя, повышая свою выручку. В 2025 году именно этот рынок может стать бенефициаром снижения ставок ЦБ или улучшения геополитической конъюнктуры. Низкая рыночная капитализация акций к ВВП (около 25%) при цели капитализации фондового рынка 66% ВВП в 2030 году дает надежду на долгосрочный рост. Вероятно также восстановление активности на рынке IPO/SPO, поскольку эмитенты могут предпочесть размещение акций, а не облигаций. Сегмент актуален для инвесторов с горизонтом от трех лет, а также для лиц с высоким риск-аппетитом.

ПРЕЖДЕ ЧЕМ СПОРИТЬ, ДАВАЙТЕ СЧИТАТЬ

ЭКСПЕРТЫ РАЗОШЛИСЬ ВО МНЕНИЯХ О ДРАЙВЕРАХ И ТОРМОЗАХ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ



Прошлый год российская экономика завершила с рекордным результатом. По мнению опрошенных «Деньгами» аналитиков, в 2025-м ее ждут замедление темпов роста и новые вызовы. Стимулирование экономики, по мнению экспертов, может быть сопряжено с разгоном инфляции.

Российский ВВП в 2024 году достиг 200 трлн руб., сообщил 7 февраля на встрече с президентом России Владимиром Путиным председатель правительства Михаил Мишустин. «Это исторический максимум», — подчеркнул премьер. По данным Росстата, рост ВВП в прошлом году составил 4,1%, что выше прежних прогнозов.

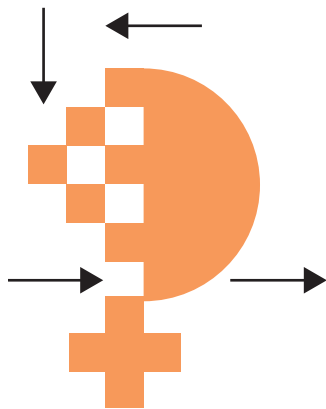
Накануне, 5 февраля, Росстат сообщил о росте промышленного производства на 4,6% за тот же период. По данным ведомства, наиболее высокие темпы демонстрировало производство готовых металлических изделий (35,3%); компьютеров, электронных и оптических изделий (28,8%); автотранспорта (16,5%) и прочих транспортных средств (29,6%). Обработывающая промышленность прибавила 8,5%, при этом добыча полезных ископаемых сократилась на 0,9%, на 2,5% выросла добыча металлических руд, на 1,3% — угля. По заявлению Минпромторга, значительный вклад в рост промышленности внесли сектора, обеспечивающие безопасность страны. Ряд отраслей обрабатывающего производства показали отрицательную динамику. В частности, на 3,3% сократилось производство кожи и изделий из кожи, на 2,8% — производство табачных изделий, на 2,1% — производство кокса и нефтепродуктов.

Инфляция по итогам 2024 года составила 9,52%. Сильнее всего выросли потребительские цены на услуги (11,52%), корзина продовольственных товаров Росстата подорожала на 11,05%, непродовольственных — на 9,52%. На фоне высокой инфляции и роста инфляционных ожиданий Банк России в прошлом году трижды повышал свою ключевую ставку, доведя ее с 16% годовых на начало января до 21% годовых на конец декабря. На заседании 14 февраля ставка была сохранена на прежнем уровне. Впрочем, и реальная зарплата (рост с учетом инфляции) оказалась высокой: в декабре президент России сообщал о ее увеличении на 9%.

Ключевые вызовы

Состояние российской экономики в целом стабильное, делает выводы научный сотрудник лаборатории структурных исследований ИПЭИ Президентской академии Владимир Еремкин.

Директор Центра исследования экономической политики экономического факультета МГУ Олег Буклемишев не столь оптимистичен. По его словам, промышленный рост концентрируется в довольно узком сегменте видов экономической деятельности, традиционно ассоциируемых с бюджетными расходами на оборону, не увеличивается общий объем предложения. Рост зарплат, на его взгляд, свя-



ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **Влад Некрасов**



ВЛАД НЕКРАСОВ

зан не с повышением производительности труда, а с дефицитом рабочей силы, что, на его взгляд, ограничивает экономическое развитие.

Самый значимый вызов для российской экономики, по мнению господина Буклемишева, — это поиск источников дальнейшего экономического роста. Главным индикатором достижения пределов нынешней структуры экономики, на его взгляд, стала инфляция, которая, несмотря на высокий реальный уровень процентной ставки, пока не снижается. Преодоление ограничений по труду возможно путем повышения его производительности, что требует инвестиций. Однако государственные инвестиции ограничены узким сектором экономики, иностранные почти исчезли, а частные затруднены в связи с теми же высокими ставками процента, санкционными рестрикциями импорта и неясностью общей перспективы. Во многом те же факторы препятствуют увеличению потребления. «Ранее российскую экономику выручал экспортный сектор, но сегодня в силу действия санкций он скорее сдерживает



экономическое развитие», — считает Олег Буклемишев.

В начале этого года ситуация в российской экономике остается противоречивой, считает замдиректора Института народнохозяйственного прогнозирования (ИНП) РАН Дмитрий Кувалин. С одной стороны, на его взгляд, есть целый ряд значимых положительных тенденций: происходят благоприятные структурные сдвиги (отраслевые, технологические, пространственные), отечественные производители вполне успешно осваивают многие рыночные ниши, которые освободились после ухода из России иностранных компаний, продолжается масштабное благоустройство городов, во многих регионах улучшается состояние автодорог и т. д. По его наблюдениям, во многих отраслях реального сектора в последние три года наблюдается опережающий рост зарплат, что дает стране шанс вырваться из «ловушки дешевого труда» и активизировать процессы модернизации. С другой стороны, во второй половине 2024 года российская экономика серьезно замедлилась, и это лишь от-

части связано с трудностями, которые создает санкционное давление. Основной же фактор замедления, по мнению Дмитрия Кувалина, — резкое ужесточение монетарной политики Банка России, нацеленное на снижение уровня инфляции. Это ужесточение привело к значительному удорожанию кредитов, перетоку части финансовых ресурсов из реального сектора в финансовую сферу, торможению производственной и инвестиционной активности.

«Сохранение масштабных антироссийских санкций и дорогой кредит станут основными вызовами для российской экономики в 2025 году», — полагает Дмитрий Кувалин. Чуть менее значимыми, но тоже весьма серьезными вызовами он считает дефицит качественных трудовых ресурсов и высокий уровень экономической неопределенности, связанный не столько с инфляцией, сколько со скачками обменного курса рубля и ключевой ставки и с ростом реальной налоговой нагрузки.

«Состояние российской экономики определяется ситуативным харак-

ПРИРОСТ ВАЛОВОЙ ПРОДУКЦИИ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В 2024 ГОДУ (%)

Источники: Росстат, расчеты «Денег».



тером развития на фоне роста уровня неопределенности в условиях фрагментации и регионализации мировой экономики из-за продолжения торговых и тарифных войн, а также расширения санкционной повестки и борьбы с глобальной инфляцией», — полагает проректор по научной работе Финансового университета Светлана Соляникова. Самые серьезные вызовы для экономики, по мнению госпожи Соляниковой, — это высокие темпы роста издержек, обусловленные высокой стоимостью привлечения и обслуживания кредитов, дефицитом кадров, волатильностью национальной валюты и ростом стоимости импорта в рамках новых логистических цепочек, снижение инвестиционной активности как в частном, так и в государственном секторах, связанное с низким уровнем сбережений, используемых для инвестиций на финансовом рынке на фоне привлекательности высокодоходных депозитов, а также продолжение развития в парадигме страны сырьевого экспорта с относительно низким уровнем внутреннего спроса и ограниченными возможностями роста предложения на фоне замедления движения капитала.

Добавляет проблем, на ее взгляд, и низкая емкость финансового рынка при ограниченном перечне финансовых инструментов. «68–70% рынка акций Мосбиржи — это бумаги

компаний ресурсных отраслей, которые формируют не более 20% ВВП», — отмечает Светлана Соляникова.

«После введения западных санкций в 2022 году в российской экономике наблюдался спад, но он вскоре сменился подъемом, который до середины 2023-го протекал достаточно интенсивно», — напоминает начальник отдела института «Центр развития» НИУ ВШЭ Владимир Бессонов. Однако, отмечает он, к середине 2024-го во многих секторах, в первую очередь не связанных с ОПЕК, этот подъем остановился. Высокие темпы прироста ВВП по итогам 2024 года, на его взгляд, не должны вводить в заблуждение: это результат накопленного эффекта за предыдущие периоды, тенденции же второго полугодия, по его оценке, во многих секторах явно ухудшились.

Подъем экономики предыдущих лет, считает Владимир Бессонов, имел восстановительный характер и помимо этого был обусловлен освоением отечественными компаниями рыночных ниш, освободившихся после ухода в 2022 году с российского рынка продукции западных производителей, перераспределением потребительского спроса в пользу внутреннего рынка, мерами поддержки населения и бизнеса. Во многих секторах, полагает он, этот потенциал уже близок к исчерпанию, мы находимся в фазе затухания роста. Неизбежно и замедление инвестиционной актив-

ности — ее рост в предыдущие годы в значительной мере был связан с необходимостью перестройки инфраструктуры в соответствии с новыми реалиями. Этот процесс тоже имеет ограниченный потенциал.

Владимир Еремкин считает, что ключевой внутренний риск для национальной экономики — это инфляция, причем даже на фоне жесткой денежно-кредитной политики. По его мнению, до сих пор нельзя сказать, что риск ее ускорения устранен, что с высокой вероятностью будет требовать поддержания ключевой ставки на повышенных уровнях еще длительное время. Наиболее значимыми внешними рисками для России, по его мнению, являются мировые цены на энергоресурсы и санкционное давление, ориентированное на ограничение внешней торговли: заметное снижение цен на нефть и барьеры, создаваемые для российского экспорта, могут существенно ограничить развитие нефтедобывающей отрасли и создать определенные проблемы для доходных статей бюджета.

Основные сценарии

Что касается дальнейших перспектив развития российской экономики, то, по мнению доцента кафедры мировых финансовых рынков и финтеха РЭУ им. Плеханова Вены Шайдуллиной, в 2025 году она имеет все шансы продемонстрировать «устойчивый рост и дальнейшее укрепление». После адаптации к внешним вызовам в предыдущие годы экономика страны вошла в фазу качественной трансформации, характеризующейся активным импортозамещением и развитием собственных технологических компетенций, поясняет эксперт. Темпы роста ВВП в 2025 году, по ее прогнозам, могут достичь 3,5–4%, что будет поддерживаться растущим внутренним спросом и продолжающейся реализацией крупных инфраструктурных проектов. При этом важным драйвером роста станет дальнейшее развитие промышленного производства, особенно в обрабатывающих отраслях, где ожидается рост на уровне 5–6%. Инфляция же имеет хорошие шансы стабилизироваться благодаря эффективной денежно-кредитной политике ЦБ и улучшению ситуации с предложением товаров на внутреннем рынке, что постепенно будет способствовать созданию благоприятных условий для инвестиционной активности и потребительского спроса.

Владимир Бессонов менее оптимистичен. По его мнению, темпы экономического роста в 2025 году будут существенно меньшими — около 2,5% (что соответствует прогнозу Минэкономразвития). Инфляция же, по его оценкам, скорее всего, существенно

«В российской экономике сейчас происходят масштабные структурные сдвиги, и в этой ситуации повышенный уровень инфляции не просто нормален, но и даже желателен», — полагает Дмитрий Кувалин

превысит цель ЦБ в 4%, хотя на развитие инфляционных процессов могут сильно повлиять события, которые произойдут в этом году: потребительские цены очень подвижны. Равно как и обменные курсы валют: рубль, по ожиданиям Владимира Бессонова, может обесцениваться темпами, близкими к показателям инфляции, демонстрируя заметную волатильность.

Светлана Соляникова, в свою очередь, прогнозирует в 2025 году в России замедление темпов экономического роста до 2–2,2%, сокращение объемов экспорта в стоимостном выражении на 5% и замедление примерно в два раза темпов роста реальной заработной платы (до 4%), сохранение уровня инфляции в районе 6,5–7%, а также сохранение на высоком уровне прибыли в банковском секторе

и снижение ее в строительной и обрабатывающей отраслях экономики.

По мнению Дмитрия Кувалина, в 2025 году наиболее вероятны два сценария развития российской экономики — инерционный и оптимистичный. Первый предполагает сохранение тенденций второй половины 2024 года. В его рамках рост производства будет наблюдаться только в тех сферах, которые имеют стабильное бюджетное финансирование или доступ к льготному кредитованию, а также в тех отраслях, которые смогут найти новые рынки для экспорта своей продукции или смогут воспользоваться благоприятной конъюнктурой на международных рынках. Прирост ВВП по итогам 2025 года в этом случае вряд ли превысит 1–2%, а в случае массовых банкротств, спровоцированных до-

роговизной кредитов на пополнение оборотного капитала, и резкого торможения инвестиций российская экономика может уйти в минус. Инфляция при этом будет на уровне 6–8%, прирост доходов населения — 2–3%.

Оптимистичный же сценарий, по расчетам Дмитрия Кувалина, предполагает сохранение темпов прироста ВВП на уровне не ниже 3% в год, но это, по его расчетам, произойдет только в случае достаточно быстрого смягчения монетарной политики. И тогда можно ожидать прироста ВВП и промышленного производства на уровне 3–3,5%, инфляции — на 9–12%, прироста доходов населения — на 4–5%. «Сейчас реальная ключевая ставка находится на уровне в 10–11%. Если снизить ее хотя бы вдвое, то большинство отечественных производителей должно довольно быстро адаптироваться к такому положению дел. Также имеет смысл поднять среднесрочный инфляционный таргет, например, до 6–7%. В российской экономике сейчас происходят масштабные структурные сдвиги, и в этой ситуации повышенный уровень инфляции не просто нормален, но и даже желателен», — полагает Дмитрий Кувалин. Ибо опережающий рост цен в приоритетных отраслях, по его словам, это тот механизм, который обеспечивает крупномасштабный переток капитала в эти отрасли.

Относительно того, что будет происходить в сфере денежно-кредитной политики, существует достаточно большая неопределенность, считает Владимир Бессонов. «Мы видели, что вплоть до осени прошлого года Центробанк продолжал повышать ключевую ставку, одновременно вводя и другие меры, ограничивающие спрос в экономике», — поясняет эксперт. — Я предполагаю, что в ближайшие пару месяцев, с поступлением экономической статистики за конец прошлого и начало этого года, со стороны лиц, принимающих решения, произойдет осознание того, что во многих секторах экономики идут негативные процессы и что на повестке дня — уже не столько санкционный кризис, сколько иные вызовы. И, возможно, в большей мере будут учитываться соображения, связанные не только со сдерживанием инфляции, но и с предотвращением экономического спада. Высокие положительные реальные процентные ставки, очевидно, дестимулируют деловую активность: проще получать проценты по депозиту, чем инвестировать в развитие бизнеса. Кроме того, и обслуживание внутреннего госдолга, на его взгляд, становится более обременительным. То есть необходимо искать некую золотую середину ●

СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО ВВП В 2024 ГОДУ ПО ВИДАМ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Источники: Росстат, расчеты «Денег».



УСПЕШНОЕ IPO — КОГДА ИНВЕСТОРАМ ДАЮТ ЗАРАБОТАТЬ



О трансформации инвестиционных предпочтений состоятельных россиян в условиях высоких ставок по депозитам, актуальных стратегиях в 2025 году, а также об условиях роста спроса на акции в интервью «Деньгам» рассказал заместитель начальника управления продаж инвестиционных продуктов Private Banking и «Привилегии» ВТБ Евгений Береснев.

Как высокие ставки по депозитам повлияли на инвестиционные предпочтения клиентов?

— Высокая ключевая ставка Банка России и ответно высокие ставки по депозитам, пожалуй, красной нитью прошли через весь 2024 год, особенно его вторую половину. В начале года мы, да и в целом весь рынок, не ожидали дальнейшего роста ставок, как итог нам пришлось корректировать свою инвестиционную стратегию. Поменялись и инвестиционные предпочтения наших клиентов. Если раньше они были готовы брать на себя риск, увеличивая тем самым аллокацию в акциях, то в 2024 году они отдавали предпочтение депозитам, накопительным счетам, которые гарантированно приносили высокий доход.

— Какую роль сыграли фонды денежного рынка?

— Данные фонды стали главным выбором активно торгующих клиентов, с их помощью они эффективно размещали временно свободные средства под высокие ставки, сопоставимые со ставками по вкладам. Это очень удобно для любого инвестора, независимо от вашей конкретной инвестиционной стратегии. При этом мы не видели существенного перетока в фонды денежного рынка средств из депозитной части сбережений, в основном в эти фонды аллоцировался капитал, который уже был на брокерских счетах. Для управления консервативной депозитной частью портфеля клиенты предпочитали использовать накопительные счета и вклады, ставки по которым были очень интересными в прошлом году, а также комбинацию нескольких депозитов разной срочности, от нескольких месяцев до года.

— Какие еще инвестиционные решения были востребованы?

— В топе продаж были структурные продукты, в том числе структурные облигации банка ВТБ, как с гарантированной доходностью и небольшим уровнем риска, так и с защитой капитала и условной доходностью. В качестве начинки в таких облигациях были разнообразные активы, например, корзины акций, имеющие после просадки высокий потенциал роста. Клиенты активно покупали краткосрочные продукты страхования жизни, а также паи фондов коммерческой недвижимости, потенциальная доходность по которым оценивалась в 24–25% годовых.

— Частные лица проявляют интерес только к рублевым инструментам или есть спрос и на валютные?

— Клиенты охотно покупали золото — в виде слитков, инвестиционных монет и обезличенных металлических счетов. Востребованными оставались и квазивалютные замещающие облигации, которые, помимо валютного хеджа, обеспечивали неплохой двухзначный доход. Правда, ажиотажа, который мы видели на данные продукты ранее, не было, что вполне логично, ведь когда у тебя, с одной стороны, по рублевым депозитам ставка 23–24% годовых, а с другой, ограниченный несколькими месяцами горизонт инвестирования, риски девальвации отходят на второй план. Тем не менее часть клиентов покупала квазивалютные инвестиционные инструменты с экспозицией на доллар и евро, для общей диверсификации портфеля.

— В этом году как будут меняться инвестиционные предпочтения клиентов?

— Во многом предпочтения будут зависеть от дальнейшей динамики ключевой ставки Банка России. В феврале ЦБ ожидаемо сохранил ставку на уровне 21%. Аналитики ВТБ не исключают сохранения высокой ключевой ставки еще какое-то время. А это значит, что такие инструменты как депозиты, фонды денежного рынка и облигации будут пользоваться стабильным спросом. Кстати, ВТБ идет на встречу инвесторам, предлагая взять фокус на ОФЗ — самый надежный инструмент на финансовом рынке. Мы обнулили брокерскую комиссию по ОФЗ, мотивируя клиентов диверсифицировать активы и выбрать выгодную консервативную идею. ОФЗ предлагают предсказуемый доход и обладают высокой ликвидностью. Их легко купить и продать на бирже, а значит, они подходят и для краткосрочных, и для долгосрочных капиталовложений. К тому же, если реализуется сценарий по снижению ключевой ставки во втором полугодии, это положительно скажется на стоимости этих бумаг.

— Что будет со спросом на более рискованные стратегии, ориентированные на акции?

— В рынок акций мы ждем приток в случае заметного улучшения внешних геополитических условий — даже без существенного снижения ключевой ставки аппетит к риску у частных инвесторов вырастет. Еще один возможный сценарий, при котором акции будут востребованы, — это если регулятор начнет подавать сигналы к смягчению денежно-кредитной политики раньше, чем того ожидает рынок. Впрочем, аппетит к акциям может вырасти и сам по себе, если больше инвесторов начнет осознавать, что за таким аттракционом невиданной щедрости по ставкам стоит риск высокой инфляции. Причем в 2025 году цены могут продолжить рост как из-за внутренних, так и внешних факторов, среди которых приход к власти в США новой команды. В таких условиях, как мне кажется, состоятельные рос-



АНТОН НОВОДЕРЕЖКИН

сияне начнут все чаще задумываться о том, что, помимо депозита, в портфеле нужно иметь антиинфляционные инструменты, такие как драгоценные металлы и акции. Поэтому в 2025 году мы планируем предложить клиентам инвестпродукты, в первую очередь структурные облигации, с экспозицией не только на золото и серебро, но и на другие драгоценные металлы.

— Готовы ваши клиенты участвовать в IPO или время для таких инвестиций еще не пришло?

— Запрос на такие сделки есть, но я хочу отметить, что очень многие из наших клиентов будут смотреть на первичный рынок через призму 2024 года. Если посмотрите на результаты прошедших IPO, то увидите, что многие из них, к сожалению, закончились для инвесторов неудачно.

— Но прошлый год в целом был слабым для фондового рынка?

— Год был слабым, но если мы сравним динамику акций компаний, вышедших в 2023–2024 году на IPO, с динамикой индекса Московской биржи, то увидим, что по многим из них она хуже рынка. Поэтому в 2025 году эмитентам и их акционерам стоит готовиться к тому, что частные инвесторы станут более избирательными. Многие наши клиенты готовы самостоятельно либо с привлечением сторонних эдвайзеров оценивать критично экономику будущих сделок. И если компания хочет, чтобы ее IPO было успешным не только для эмитента, но и для инвесторов, она должна не жадничать и размещать акции с таким расчетом, чтобы люди, купившие их на первичном размещении, смогли заработать. Это создаст хорошую базу для дальнейшего роста капитализации компании и позволит в будущем успешно проводить и дополнительные размещения (SPO) ●

НАУКА КАК ИНВЕСТИЦИЯ В БУДУЩЕЕ

КАК БУДЕТ РЕАЛИЗОВЫВАТЬСЯ ПРОГРАММА «ПРИОРИТЕТ 2030»



Страя нехватка технологических специалистов в нашей стране — актуальный вопрос, который уже не первый год находится в фокусе внимания правительства. На конец 2024 года дефицит политехнических кадров оценивался в 600 тыс. человек, и каждая пятая компания сталкивалась с трудностями в поиске свободного специалиста. Инженерные кадры входят в тройку самых востребованных в производстве и строительстве.

Но, возможно, у нас появился повод для осторожного оптимизма. По итогам приема в вузы в 2024 году был зафиксирован повышенный спрос на технологические специальности. В ежегодном «Мониторинге качества приема в вузы», проведенном в 2024 году Высшей школой экономики при поддержке Министерства науки и высшего образования, в качестве ключевого тренда называется «обретение нового интереса к инженерному делу выпускниками школ и их родителями, снова поверившими в профессию». Число студентов, принятых на инженерные специальности, увеличилось на 7% по сравнению с 2022 годом и составило 228,6 тыс. человек. По итогам приемной кампании прошлого года доля зачисленных на инженерные направления подготовки составила 41% от общего приема, следует из мониторинга. А это значит, что популярность профессий, которые должны обеспечить технологическое лидерство нашей страны, неуклонно растет.

Для того чтобы этот спрос был стабильным, и потребовался перезапуск программы «Приоритет 2030». Выбирая «профессии будущего» сегодня, абитуриенты должны не только откликаться на запрос государства «доказать, что может собственных Платонов и быстрых разумом Невтонов Российская земля рождать», но и быть уверенными в том, что развитие науки, особенно технических направлений, — это долгосрочный приоритет нашей страны. «Сейчас перед нашей страной стоят большие вызовы, связанные с технологическим лидерством и технологическим предпринимательством, — говорит заместитель председателя правления Газпромбанка Дмитрий Зауэрс. — Поэтому важно найти такой формат взаимодействия, в котором государство, бизнес и университеты смогут понимать друг друга, объединиться и выработать общий подход по запуску, финансированию и развитию совместных проектов. Поэтому Газпромбанк стал стратегическим партнером данной программы».

Напомним, что к 2030 году Россия должна совершить качественный скачок на пути к технологическому лидерству. Доля высокотехнологичных товаров и услуг, созданных на основе российских разработок, в общем объеме потребления должна вырасти в полтора раза к уровню 2023-го, и Россия должна войти в топ-10 стран по объему научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ. Это значит, что в ближайшие пять лет расходы бизнеса на НИОКР (научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы) должны увеличиться не менее чем вдвое, оценивал в декабре 2024 года министр науки и высшего образования РФ Валерий Фальков: «Эта цифра взята из нормативных документов, а по факту расходы должны увеличиться гораздо больше, нежели вдвое. Именно так можно будет обеспечить некий паритет с тем, что сегодня делает государство для достижения технологического лидерства».

Университеты как среда развития

В рамках перезапуска программы «Приоритет 2030» состоялась питч-сессия 15 ведущих университетов при участии ректоров и делегаций перед экспертами индустрии — представителями бизнеса и институтов развития. В ней приня-

ли участие министр науки и высшего образования РФ Валерий Фальков и заместитель председателя правления Газпромбанка Дмитрий Зауэрс. Среди гостей и экспертного жюри присутствовали министр сельского хозяйства РФ Оксана Лут, министр промышленности и торговли РФ Антон Алиханов, а также представители крупнейших компаний и эксперты из профильных подразделений Газпромбанка.

«У университетов две глобальные задачи. Первая — это подготовка высококвалифицированных кадров. Сегодня мы понимаем, что надо готовить инженеров не только под существующие запросы экономики, но и заглядывать далеко в будущее. Вторая задача — это, конечно, обеспечение технологического лидерства России. И университеты являются местами, где не только учат, в них активно развиваются прикладные и фундаментальные науки», — заявил Валерий Фальков. Как отметил Дмитрий Зауэрс, подобное мероприятие, когда на площадке Газпромбанка совместно с Минобрнауки удалось собрать



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ГАЗПРОМБАНКА

ТЕКСТ **Ольга Иванова**
ФОТО **предоставлены**
пресс-службой
Газпромбанка



ДМИТРИЙ ЗАУРС
заместитель председателя
правления Газпромбанка

«Мы хотим создать фонд технологического лидерства университетов, который будет помогать им реализовывать проекты на самых ранних стадиях. Этот инструмент позволит капитализировать знания, которые создаются в вузах».

По результатам питч-сессии будет сформирован портфель технологических проектов для дальнейшего сопровождения и поиска форм финансирования банком и партнерами. Также будут определены критерии отбора проектов, методики проведения технологической экспертизы, сформированы предложения по операционной модели таких проектов и инструментов финансирования, которые будут использоваться для оценки всех участников программы «Приоритет 2030» (140 университетов) в 2025 году.

разных участников процесса, — это первый шаг и эксперимент для того, чтобы выработать системный подход и масштабировать его на всех участников программы.

Руководители крупнейших вузов встретили перезапуск программы с воодушевлением. По мнению ректора НИТУ МИСиС Алевтины Черниковой, сегодня очень важно объединять усилия. «Очень важно научиться сотрудничать, — подчеркивает она. — Конкурировать мы умеем. Но у каждого университета есть свои конкурентные преимущества, сильные стороны, лучшие практики. Объединяя усилия, мы точно можем создать новые возможности, прежде всего для решения сложных задач, которые ставят сегодня перед нами страна и время».

Ключевое изменение программы, по мнению ректора МГТУ им. Н. Э. Баумана Михаила Гордина, — фокус на технологическом лидерстве и продуктовой логике. «Мы в Бауманке много работаем по заданиям промышленности, у нас много разных разработок. В проектах „Приоритет-

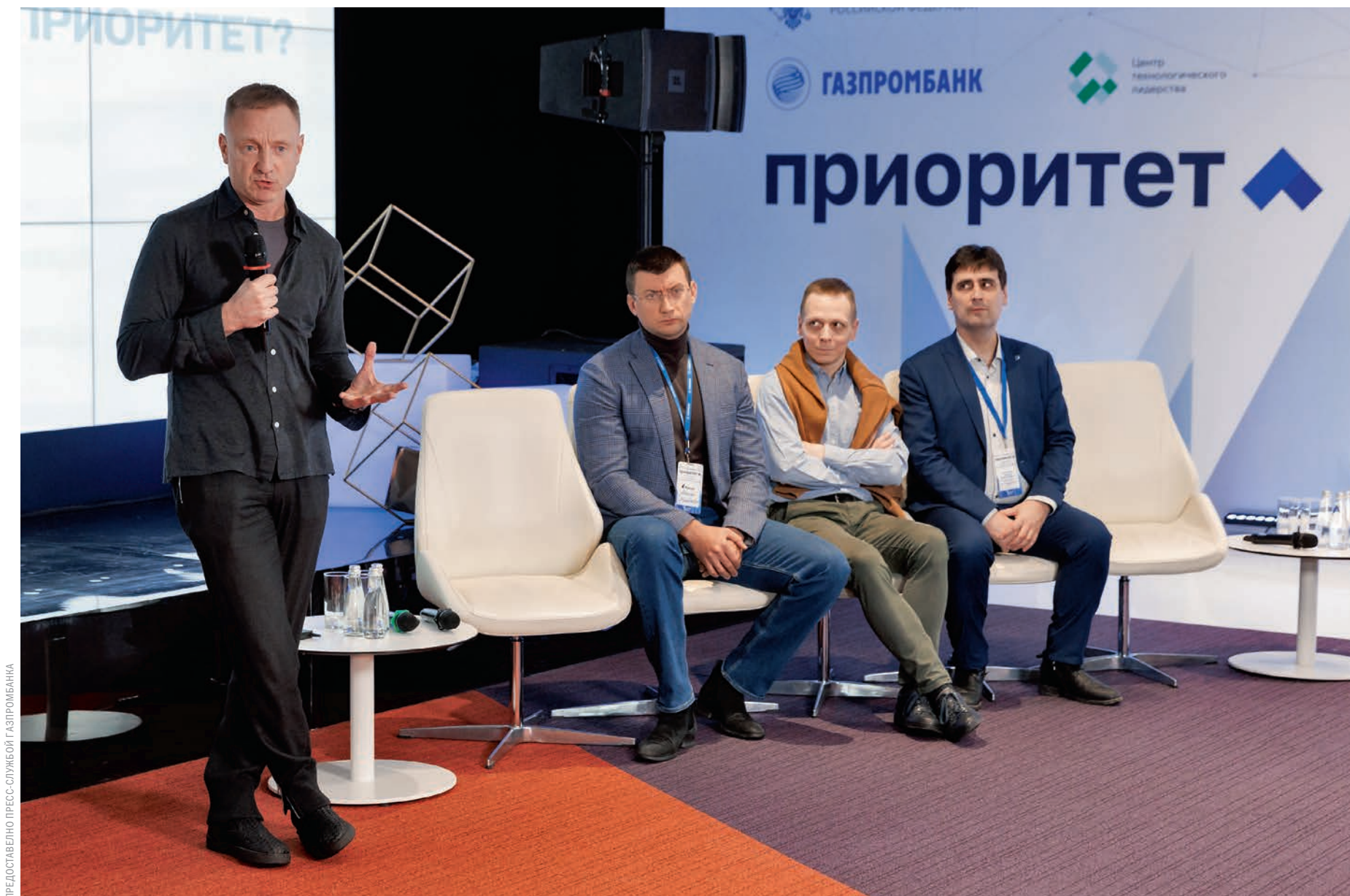
«Университеты являются местами, где не только учат, в них активно развиваются прикладные и фундаментальные науки»



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ГАЗПРОМБАНКА

та 2030» мы фокусировались именно на ранних уровнях готовности технологий, чтобы подготовить наши знания, наши команды к коммерциализации. Тем самым мы переходим от инвестиций в направление к стратегическому проекту, направленному на продукт».

В этом может пригодиться экспертиза Газпромбанка, у которого уже есть достаточный опыт по созданию новых индустрий. «История банка неразрывно связана с созданием разных индустрий, — рассказал Дмитрий Заурс на открытии сессии. — Этот путь длиной в 20 лет привел нас к пониманию, что невозможно построить индустрию только с помощью денег. Это можно сделать только вместе, сотрудничая со всеми участниками, и поэтому нам приходилось в рамках этих проектов восстанавливать инженерные школы. Те индустрии, в которые мало кто верил, становились для банка опорой, а мы становились опорой для них. Сегодня многие из них — опора российской экономики. И это стало основной стратегией Газпромбанка — уже целенаправленно продолжать формировать новые индустрии. Технологическое лидерство — это огромный вызов для страны, и никто в одиночку это не выполнит. Мы понимаем, что, участвуя в создании этих индустрий, помогая своим опытом и экспертизой, у нас это получится. Мы хотим превращать знания в технологии».



ПРЕДОСТАВЛЕНО ПРЕСС-СЛУЖБОЙ ГАЗПРОМБАНКА

Проекты будущего

В ходе мероприятия свои прорывные проекты, меняющие технологический и научный ландшафт будущего, представили 15 университетов: МФТИ, МГТУ им. Н. Э. Баумана, МИФИ, МИСИС, ВШЭ, ИТМО, Санкт-Петербургский политехнический университет, Дальневосточный федеральный университет, Казанский (Приволжский) федеральный университет, Кубанский государственный аграрный университет, Нижегородский государственный технический университет им. Р. Е. Алексеева, Самарский государственный медицинский университет, Сахалинский государственный университет, Национальный исследовательский Томский государственный университет, Пермский национальный исследовательский политехнический университет. Все участники показали очень высокий уровень проектов, что было отдельно отмечено экспертным жюри.

Среди задач, которые стоят перед университетами в рамках пилотного проекта, — быстрее переходить от результатов предшествующих исследований в технологические инновации. В рамках программы «Приоритет 2030» университеты вырабатывают и распространяют по всей

НАЦИОНАЛЬНЫЕ ПРОЕКТЫ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ЛИДЕРСТВА



системе высшего образования лучшие практики научно-исследовательской, инновационной и образовательной деятельности, повышают

привлекательность жизни и работы в регионах России, в том числе для иностранных студентов и зарубежных ученых. Таким образом, вы-

пускники приобретут навыки и умения, необходимые для их успеха на современном рынке труда и в будущем в условиях стремительного научно-технологического прогресса, уверены в Газпромбанке. В свою очередь, эксперты банка и бизнеса помогут формировать понимание рыночной ценности, применимости и стоимости реализации комплексных технологических и научных проектов.

Именно университеты — это те организации, которые способны быстро и качественно обеспечить спрос на высокотехнологичные разработки, уверены участники дискуссии. «Но для этого надо по-другому, по-новому выстроить работу университетов с индустриальными партнерами, сделать так, чтобы к этому сотрудничеству подключились финансовые институты, — считает ректор Московского физико-технического института (МФТИ) Дмитрий Ливанов. — Мы используем средства программы «Приоритет 2030» как инструмент для запуска новых проектов, где требуется проведение прикладных исследований. Уже несколько таких проектов вышли на масштабное индустриальное использование и финансируются не университетом, а индустриальным партнером» ●

НЕФТЯНОЙ ПОКЕР ТРАМПА

ПОЛИТИЧЕСКИЙ БЛЕФ ИЛИ ПРОДУМАННАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМБИНАЦИЯ



Только-только заняв свой кабинет в Белом доме, президент США Дональд Трамп 23 января 2025 года выступил на Всемирном экономическом форуме в Давосе и выдвинул ряд весьма радикальных экономических идей. Среди прочего предложил снизить мировые цены на нефть, мотивируя это желанием закончить военный конфликт на Украине. Оставить без внимания заявление президента самого мощного и влиятельного в мире государства нельзя, потому что снижение цен на нефть, особенно долговременное, влечет за собой существенные риски для целого ряда стран, включая Россию.

Нефтяные цены и российская экономика

Как показывает экономическая история, при снижении мировых цен на нефть страны, которые экспортируют углеводороды, могут нести значительные финансовые потери. Эти потери складываются из недополученных государственным бюджетом поступлений от экспорта нефти; уменьшения выручки нефтяных компаний; сокращения доходов отраслей, поставляющих свою продукцию нефтяникам. Кроме того, падение нефтяных котировок обычно влечет за собой снижение цен на газ и уголь. А поскольку Россия активно экспортирует и эти виды топлива, то негативный импульс от снижения нефтяных цен может распространиться и на газовиков с угольщиками. Также не следует забывать, что снижение экспортных доходов отрицательно влияет на курс национальной валюты и устойчивость финансовой системы в целом.



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

ФОТО **Esteban Felix/AP**

Впрочем, довольно часто ущерб от падения нефтяных цен преувеличивается. Если страна, экспортирующая нефть, обладает большой многоотраслевой экономикой, ее потери от ценовых колебаний практически никогда не имеют критических масштабов. К тому же многие производители из страны-экспортера углеводородов выигрывают от падения мировых цен, получая возможность снизить свои затраты на энергоресурсы.

В этой связи можно вспомнить про завершающий этап существования советской экономики. Принято считать, что острый кризис экономики СССР в конце 1980-х годов возник в первую очередь из-за падения мировых цен на нефть. Однако внимательный анализ той ситуации показывает, что это утверждение далеко от истины. В 1980-е годы из СССР ежегодно экспортировалось лишь от 19% до 22% добываемой сырой нефти. Кроме того, в эти годы на рыночных условиях, за оплату в свободно конвертируемой валюте, из СССР вывозилось только от 27% до 38% экспортируемой нефти. Остальная нефть поставлялась в социалистические и иные друже-

ственные страны по льготным ценам, которые мало зависели от рыночных колебаний. Таким образом, ценовая волатильность мирового рынка прямо затрагивала не более 6–8% добываемой в Советском Союзе сырой нефти.

Сходным образом обстояла ситуация с экспортом из СССР нефтепродуктов и природного газа — в 1980-е годы за рубеж вывозилось менее 20% производимого сырья и при этом по рыночным ценам оплачивалось не более 40–60% экспортных поставок.

Иными словами, хотя советская экономика и пострадала от падения мировых цен на нефть, понесенный ею ущерб имел весьма ограниченный масштаб. Более поздние экспертные оценки показали, что в период с 1984 по 1987 год ежегодные потери государственного бюджета из-за сокращения нефтяной экспортной выручки составляли примерно 2,6–2,7% от его доходной части или около 1,3% ВВП нашей страны. Это была, конечно, неприятная история, но она мало напоминала экономическую катастрофу. А основными причинами тяжелого кризиса позднесоветской экономики стали общая неспособность тогдашней системы централизованного планирования справиться с накопившимися проблемами и вызовами, а также неудачные институциональные эксперименты, связанные с попытками власти найти новые механизмы развития. В этих обстоятельствах даже высокие мировые цены на нефть вряд ли бы предотвратили шоковое развитие событий в советской экономике.

Современная российская экономика устроена существенно иначе, однако и она подвержена серьезным рискам, которые влечет за собой долговременное снижение мировых цен на нефть. Начнем с того, что сейчас доля углеводородов, вывозимых из России за рубеж, гораздо выше, чем во времена СССР. В последние 15 лет мы экспортируем примерно 45–50% добываемой в нашей стране нефти и примерно 25–30% природного газа. Причем почти весь объем вывозимых

ДИНАМИКА СОВЕТСКОГО НЕФТЕГАЗОВОГО ЭКСПОРТА

ПОКАЗАТЕЛЬ	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1987	1989	1990
ОБЪЕМ ДОБЫЧИ НЕФТИ И ГАЗОВОГО КОНДЕНСАТА (МЛН Т)	148	243	353	491	603	595	624	607	571
ЭКСПОРТ СЫРОЙ НЕФТИ (МЛН Т)	17,8	43,4	66,8	93,1	119,1	117,1	136,6	127,3	109
ЭКСПОРТ (% К ОБЪЕМУ ДОБЫЧИ)	12	17,9	18,9	19	19,8	19,7	21,9	21	19,1
В ТОМ ЧИСЛЕ ПОСТАВКИ ЗА СКВ* (МЛН Т)	-	-	-	-	27,4	28,9	38,2	27,2	38
ПОСТАВКИ ЗА СКВ (% К ОБЩЕМУ ОБЪЕМУ ЭКСПОРТА НЕФТИ)	-	-	-	-	23	24,7	28	21,4	34,9
ЭКСПОРТ НЕФТЕПРОДУКТОВ (МЛН Т)	15,4	21	29	37,3	41,3	49,7	59,2	57,4	50
В ТОМ ЧИСЛЕ ПОСТАВКИ ЗА СКВ	-	-	-	-	22,3	30,6	38,4	34,6	33,3
ПОСТАВКИ ЗА СКВ (% К ОБЩЕМУ ОБЪЕМУ ЭКСПОРТА НЕФТЕПРОДУКТОВ)	-	-	-	-	54	61,6	64,9	60,3	66,6
ОБЪЕМ ДОБЫЧИ ГАЗА (МЛРД КУБ. М)	45	128	198	289	435	643	727	796	815
ЭКСПОРТ ГОРЮЧЕГО ГАЗА (МЛРД КУБ. М)	0,2	-	3,3	-	54,2	68,7	84,4	101	109
ЭКСПОРТ ГАЗА (% К ОБЪЕМУ ДОБЫЧИ)	-	-	1,7	-	12,5	10,7	11,6	12,7	13,4
В ТОМ ЧИСЛЕ ПОСТАВКИ ЗА СКВ	-	-	-	-	22,8	30,9	39	46,7	53,8
ПОСТАВКИ ЗА СКВ (% К ОБЩЕМУ ОБЪЕМУ ЭКСПОРТА ГАЗА)	-	-	-	-	42,1	45	46,2	46,2	49,4

*СКВ — свободно конвертируемая валюта. Источники: справочники «Народное хозяйство СССР» за 1980 и 1990 гг., а также «Народное хозяйство СССР за 70 лет».

БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

за границу углеводородов продается на рыночных условиях. Как следствие, колебания мировых цен оказывают прямое, быстрое и очень масштабное влияние на доходы российских компаний-экспортеров и государственного бюджета. Если мировые цены на углеводороды упадут на 15–20%, то совокупные прямые потери российской экономики могут составить несколько десятков миллиардов долларов США, что будет эквивалентно примерно 1,5–3% российского ВВП (если считать по обменному курсу).

Вместе с тем есть ряд обстоятельств, которые позволяют современной российской рыночной экономике адаптироваться к ценовой турбулентности быстрее и эффективнее, чем советскому плановому хозяйству.

Во-первых, структура экспорта, осуществляемого на рыночных условиях, в нынешней экономике гораздо более диверсифицирована, чем в советской. Из России вывозятся и продаются по рыночным ценам не только углеводороды, но и большие объемы черных и цветных металлов, минеральных удобрений и другой химической продукции, сельскохозяйственных товаров, машин и оборудования, лесоматериалов и т. д. Такое разнообразие экспортных поставок объективно повышает устойчивость экономики.

Во-вторых, за последние десятилетия российские власти постарались выстроить механизмы, смягчающие воздействие ценовых шоков на мировом рынке нефти на нашу экономику. Прежде всего, это государственные резервные фонды (в первую очередь золотовалютные резервы РФ и входящий в их состав Фонд национального благосостояния), которые пополняются в периоды благоприятной ценовой конъюнктуры и расходуются в кризисных ситуациях. Кроме того, в качестве демпфера активно используется плавающий обменный курс рубля. При всей неоднозначности этого инструмента он действительно амортизирует краткосрочные внешние шоки, позволяя сохранять конкурентоспособность экспорта даже при



ESTEBAN FELIX / AP

Основная проблема американских нефтяных компаний — довольно высокая себестоимость добычи сырья и производства нефтепродуктов. Заметно выше, чем в России

низких мировых ценах и выполнять рублевые бюджетные обязательства внутри страны. Наряду с этим наши власти периодически включают такой действенный инструмент, как обязательная продажа валюты, полученной благодаря экспорту, на внутреннем рынке. Этот инструмент ограничивает размах курсовых колебаний в те

моменты, когда российский рубль начинает ослабевать слишком сильно.

Также следует отметить, что в последние годы российские власти пытаются, хотя пока и не очень успешно, переориентировать часть экспортных сырьевых поставок на внутренний рынок. Например, повышение уровня газификации российских регио-

нов — это как раз одна из таких попыток. В принципе, подобная политика тоже в какой-то мере смягчает зависимость нашей экономики от ценовых колебаний на внешних рынках.

Политика против экономики

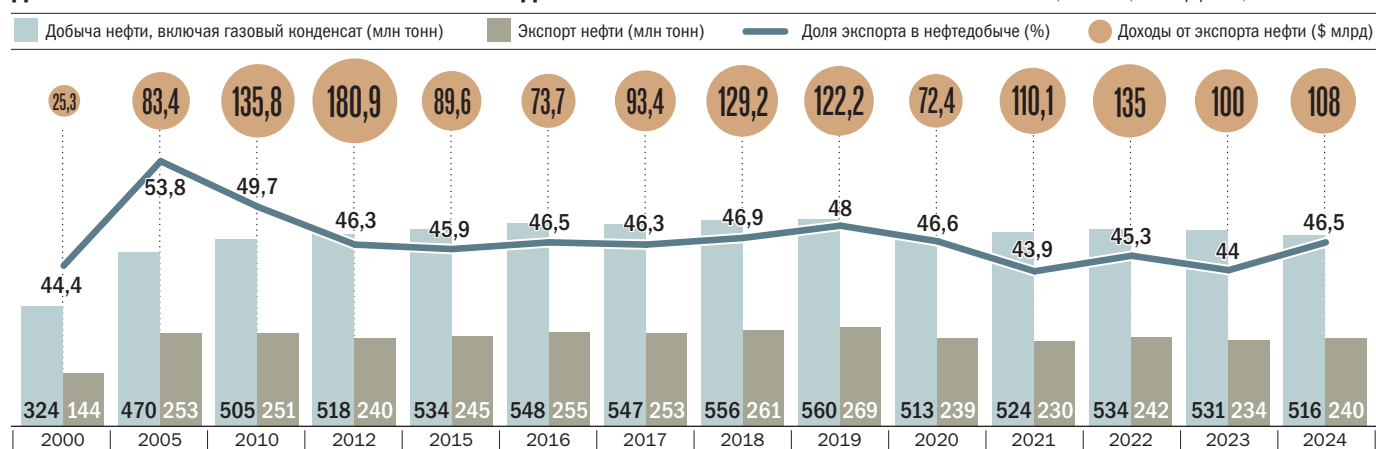
Вообще говоря, прогнозировать нефтяные цены на мировых рынках, особенно в долгосрочной перспективе, крайне проблематично. Эти цены в настоящее время складываются под воздействием большого числа самых разнородных факторов — географических, климатических, экономических, политических, экологических и т. д.

Но так было не всегда. В период после Второй мировой войны, вплоть до энергетического кризиса 1973–74 годов, нефтяные цены жестко контролировались монопольным конгломератом из небольшого числа ведущих капиталистических держав и транснациональных нефтяных корпораций. Примерно 25 лет мировая цена на нефть практически не менялась, оставаясь при этом весьма низкой — примерно от двух с половиной до четырех тогдашних долларов США за баррель.

Однако в дальнейшем на нефтяном рынке появилось множество других влиятельных игроков с разнонаправленными интересами — крупные нефтедобывающие страны, картель ОПЕК, мощные финансовые спекулянты, новые крупные потребители из числа развивающихся стран и т. п. Эти игроки полностью развалили су-

ДОБЫЧА И ЭКСПОРТ НЕФТИ В РОССИИ ПО ГОДАМ

Источники: Росстат, ФТС РФ, «Интерфакс», «РИА Новости».





Пойдет ли Трамп в атаку

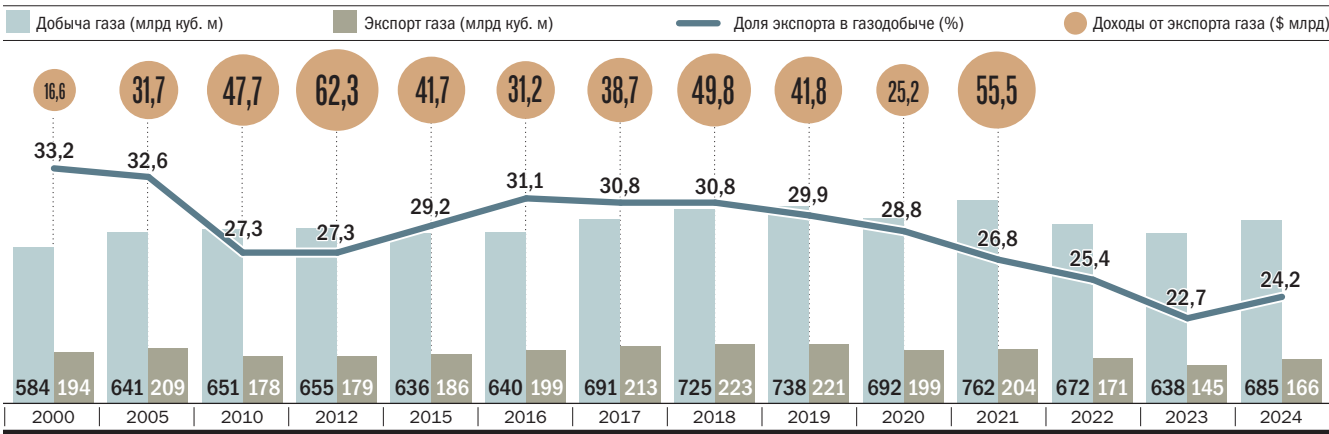
Нет особых сомнений в том, что перед потенциальной атакой на нефтяные цены нынешние власти США постараются сперва всесторонне оценить ее последствия. И тут главное значение имеют три вопроса. Первый: кто из влиятельных участников нефтяного рынка выиграет, а кто проиграет в результате снижения цен? Много ли будет проигравших и насколько велики будут их потери? Что именно США могут предложить проигравшим участникам в качестве компенсации их потерь?

ные) и «темные» (заведомо нарушающие западные правила) танкеры. По оценкам международных экспертов, в состав «серого» танкерного флота сейчас входят примерно 1000 судов, а в состав «темного» флота — 1300 судов. Причем оба этих флота регулярно пополняются. Остановить подобный «облачный сервис», функционирующий во всех морях и океанах, практически невозможно. В свою очередь, провал в поставках российского трубопроводного газа был отчасти замещен поставками российского же сжиженного газа (СПГ).

долговременных механизмов влияния на нефтяные рынки), явно перевешивают выигрыши от разовой антироссийской акции с кратковременными целями. Обвалить нефтяные цены могли бы и сами Соединенные Штаты, которые за последние десятилетия значительно нарастили добычу углеводородов и технически способны увеличивать эту добычу и дальше. Однако основная проблема американских нефтяных компаний — довольно высокая себестоимость добычи сырья и производства нефтепродуктов. Заметно

ДОБЫЧА И ЭКСПОРТ ГАЗА В РОССИИ

Источники: Росстат, ФТС РФ, «Интерфакс», «РИА Новости».



ществовавшую до 1973 года монополию, сделав нефтяные цены чрезвычайно волатильными, цены живут своей жизнью, малопонятной даже очень квалифицированным отраслевым экспертам. В этой связи целенаправленное влияние на нефтяные цены в настоящее время весьма затруднено, а полный контроль над ними со стороны политиков крайне маловероятен. Однако сладкие воспоминания о прошлом американском контроле над нефтяными ценами и периодические удачные попытки ОПЕК по сдвиганию этих цен вверх или вниз, судя по всему, повлияли на желание Трампа чуть-чуть покомандовать рынком. Нельзя сказать, что это желание совсем абсурдно. Как показывает опыт, если уговорить ведущие нефтедобывающие страны увеличить добычу и/или раскупорить американские стратегические резервы нефти, то рыночные цены могут заметно снизиться. По крайней мере, на некоторое время. Однако такое развитие событий неминуемо ведет к нарушению балансов на мировом рынке. В результате дисбалансов очень многие крупные и мелкие игроки несут неприемлемые для себя потери. Вследствие этого запускаются мощные рыночные механизмы поиска нового равновесия, и эти механизмы обычно толкают ценовой маятник в обратную сторону. В долгосрочной перспективе экономика всегда оказывается сильнее, чем волюнтаристская экономическая политика. Нефтяные рынки здесь не исключение.

Ответ на первый вопрос более или менее очевиден: от снижения цен на нефть проиграют страны и компании, продающие много углеводородов, а выиграют страны и компании, эти углеводороды покупающие. На второй вопрос в сегодняшней ситуации ответить сложнее. С одной стороны, можно попытаться переложить проигрыш лишь на некоторые страны и компании. Американцы и европейцы в 2022–2024 годах ровно так и пытались сделать, вводя «потолок цен» на российскую нефть и стремясь разными способами заблокировать поставки российских углеводородов на самые привлекательные рынки. Диверсия на «Северных потоках» была логичным ходом в рамках такой стратегии. Иными словами, цель наших геополитических противников состояла в том, чтобы понизить цены только на российскую нефть. С другой стороны, атаки на российский углеводородный экспорт в целом оказались малоуспешными. Большинство стран мира, включая таких сверхкрупных потребителей нефти, как Китай и Индия, не просто продолжили, но и значительно увеличили закупки российских углеводородов. Попытки остановить морские перевозки российской нефти посредством отказа в страховании судов и запрета заходов в порты западных стран оказались тщетными. В этих условиях основную часть российской нефти, вероятно, повезли «серые» (маскирующиеся под легаль-

Таким образом, российские экспортеры нефти и газа сумели быстро выстроить альтернативную сеть экспортных поставок, которая работает без особых проблем и серьезных сбоев. Как следствие, ценовые скидки на отечественный экспорт углеводородов к 2024 году стали минимальными, что обеспечивает полномасштабное поступление нефтегазовых доходов в бюджеты российских компаний и государства. Правда, президент Трамп намерен двигаться другим путем. Он предлагает снизить цену не только на российскую, но и вообще на всю нефть в мире. И тогда на российскую экономику будут давить не целенаправленные санкции, которые можно обойти, а общая ценовая ситуация. Но этот вроде бы элегантный замысел ставится под сомнение глобальным раскладом в нефтяной промышленности. С технической точки Саудовская Аравия и другие страны Ближнего Востока довольно легко могли бы нарастить добычу нефти, выбросить ее на мировой рынок и резко снизить цены. Однако государственные бюджеты этих стран сверстаны под довольно высокий уровень глобальных нефтяных цен, и потому сильно ронять эти цены ближневосточным государствам совсем не интересно. Кроме того, для вытеснения российской нефти арабскими странами придется нарушить базовые договоренности в рамках ОПЕК. Но риски, связанные с таким шагом (утрата доверия со стороны партнеров, развал

выше, чем в России. Следовательно, при масштабном снижении нефтяных цен американские компании начнут вылетать с рынка раньше, чем российские. Так что здесь вполне уместно процитировать реплику, которую советские киносценаристы вложили в уста Александра Невского, взвешивавшего риски сражения на непрочном апрельском льду Чудского озера: «Немец тяжелее нас, под ним и подломится». Убедительный ответ на третий вопрос найти еще сложнее. Теоретически можно пообещать странам и компаниям-экспортерам дополнительные ниши на рынках, с которых удастся выдавить российские углеводороды. В случае с европейскими газовыми рынками этот замысел частично оправдался за счет физического перекрытия нескольких российских трубопроводов. Однако на рынках нефти, нефтепродуктов и СПГ этот прием не сработает ввиду многочисленности каналов поставок. Американским добывающим компаниям можно еще пообещать льготы и субсидии от властей США, но вряд ли этого будет достаточно для компенсации финансовых потерь от снижения мировых цен на нефть. Эта игра тоже не стоит свеч. В общем, в сложившихся условиях администрация США вряд ли начнет реальную борьбу за снижение нефтяных цен. Хотя вполне возможно, что президент Трамп продолжит и дальше грозить нефтяными ценами в своих политических целях ●

ПЕРЕСТРОЙКА ПО-АМЕРИКАНСКИ

ЕВРОПЕЙСКИЙ КРИЗИС ПРИНОСИТ ПОЛЬЗУ ЭКОНОМИКЕ США

Второе по счету избрание Дональда Трампа президентом Соединенных Штатов Америки 6 ноября 2024 года привело к власти человека, который построил всю свою политику вокруг вопроса о возвращении экономической мощи Вашингтона. Эта тема, которая очень популярна в Соединенных Штатах, вызвала у него желание коренным образом изменить американскую экономическую политику, особенно в вопросе таможенных пошлин. Такой подход может привести его к прямому конфликту не только с Китаем, но и со странами Европейского союза, а также естественными партнерами Соединенных Штатов, такими как Канада и Мексика. Представляется, что потенциальные последствия для мировой экономики будут значительными.



ТЕКСТ **Жак Сапир**, директор СЕМИ (Центр исследований проблем индустриализации, Париж, Франция), иностранный член Российской академии наук
ФОТО **Brian Snyder/Reuters, Peter Morgan/AP**

«Великая» или «могущественная»

Предвыборный лозунг Трампа «Сделаем Америку снова великой» («Make America Great Again») хорошо известен со времен его предвыборной кампании 2015–2016 годов. Его сторонников называют «the MAGA people», их легко узнать по красным кепкам. Но первый вопрос, который в связи с этим напрашивается, заключается в том, что именно ищет Дональд Трамп — «величия», которое можно сравнить с богатством, или «власти»? Потому что именно в сфере «могущества» Соединенные Штаты померкли больше всего, о чем свидетельствует изменение их доли в мировом ВВП, рассчитанном по паритету покупательной способности (ППС).

Доля Соединенных Штатов, которая в 1999 году составляла около 21% мирового ВВП, к настоящему времени упала до 15%. Вместе с тем доля Китая выросла с 4,4% в 1993 году до 19,1% в 2024 году, а доля Индии за то же время — с 3,3% до 8,2%. При расчете ВВП более традиционным способом, на основе обменного курса валют, результаты были бы иными. Однако применение ППС больше подходит для межстрановых сопоставлений, даже несмотря на то что этот метод тоже не исключает погрешностей в оценках. Именно поэтому сравнение различных экономик по ППС было принято на вооружение различными институтами, включая Всемирный банк.

Снижение доли Соединенных Штатов в мировом ВВП по ППС сопровождалось структурной трансформацией их экономики. С 2011 по 2019 год доля сферы услуг в экономике США в среднем составляла 79,3% ВВП, примерно на уровне Франции — 78,5%, тогда как в Германии доля услуг в экономике равнялась 68,9%, а в Китае — лишь 49%. Глядя на эти цифры, мы, возможно,

поймем истоки двух навязчивых идей Дональда Трампа — вопроса отношений с Китаем и Германией, а также постоянного стремления к реиндустриализации Соединенных Штатов.

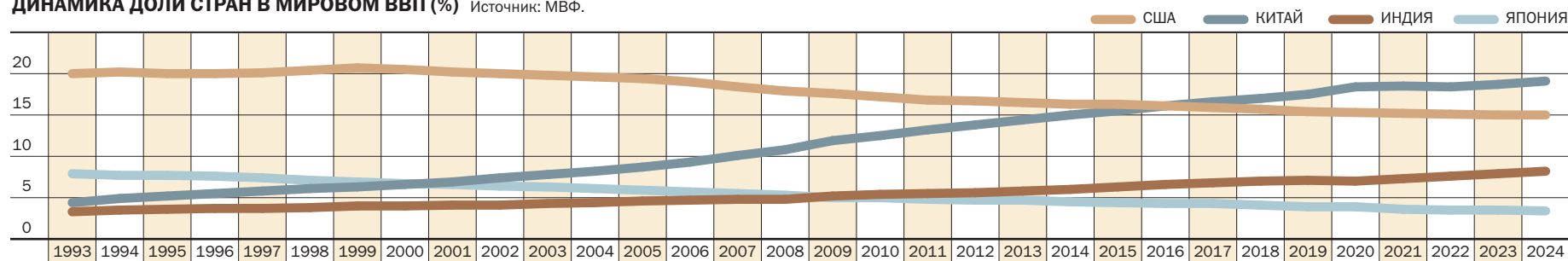
Обращаясь к статистике, легко заметить, что ВВП США растет, однако объем промышленного производства остается неизменным с 1999 года. Начиная с 1997–1999 годов производство сокращалось во многих отраслях обрабатывающей промышленности, но выпуск компьютеров и электроники при этом резко вырос.

В социальном плане стагнация или спад в обрабатывающей промышленности приводят к потере рабочих мест в секторах, которые когда-то были прибыльными. Осознание снижающегося статуса у значительной части американского рабочего класса во многом способствовало популярности идей Трампа.

BRIAN SNYDER / REUTERS



ДИНАМИКА ДОЛИ СТРАН В МИРОВОМ ВВП (%) Источник: МВФ.





Протекционизм и восстановление промышленности

Вопрос реиндустриализации Соединенных Штатов Дональд Трамп поднимал еще во время своего первого президентского срока в 2016–2020 годах, и теперь это тоже одна из центральных тем его выступлений. Судя по всему, реиндустриализацию он намерен осуществить, применяя ряд протекционистских мер, похожих на те, к которым прибегал во время своего первого президентского срока, пересмотрев договор NAFTA.

В своих первых заявлениях после вступления в должность 20 января 2025 года он четко заявил о своем желании ввести таможенные пошлины на товары из Канады и Мексики, а также из стран ЕС и, конечно же, Китая. Это часть глобального политического тренда, который наблюда-

ется со времен COVID-19 и который по-английски называется «возврат производства на национальную территорию» (re-shoring) или «возврат производства в дружественные страны» (friendly-shoring). Подобные заявления Трамп традиционно делает в своем фирменном ярком стиле, но они не могут затмить реалии международной торговли, которая стремительно растет уже много лет подряд.

Дональд Трамп назвал уже целый ряд идей по поводу повышения тарифов и пошлин в зависимости от географии: 10% или даже 20% — тариф на любой импорт; 60% — тариф на весь импорт из Китая; введение строгого тарифного паритета по продуктам и странам; общая налоговая реформа с повышением тарифов в США до уровня, достаточного для замены федерального подоходного налога; наконец, 100-процентный тариф на импорт из стран,

которые прекратят использовать доллар в своих международных расчетах. Однако если раньше подобная политика применялась только по отношению к некоторым группам продуктов или партнеров, то новые предложения Трампа, сделанные в 2023 и 2024 годах, формулируются гораздо шире и затрагивают все поставки из всех стран. Возникает вопрос, может ли президент Соединенных Штатов самостоятельно принимать решения о такой политике? На самом деле конституция США однозначно относит решения по введению тарифов к полномочиям Конгресса. Если администрации Трампа и Байдена и вводили тарифы, то это делалось выборочно, в соответствии с хорошо известными законами о торговле: Разделом 201 (защитные меры) о тарифах, Разделом 232 (национальная безопасность) о тарифах, и Разделом 301 (недобросовестная практика

торговых партнеров). Согласно этим трем разделам законодательства США, президент может вводить тарифы на определенные группы товаров из некоторых стран, но вводить общий тариф — никогда.

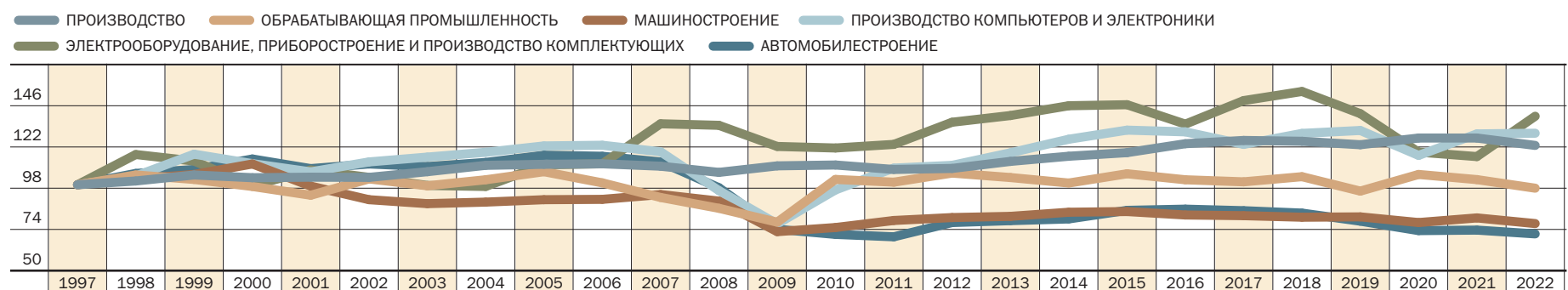
Вместе с тем эффект протекционистских мер еще только предстоит оценить. Несколько аналитических центров провели соответствующие модельные расчеты. Французский центр международных исследований СЕРП, активно выступающий за свободную торговлю, весьма предсказуемо оценивает протекционистские меры как негативные для мировой торговли. По расчетам СЕРП, торговая война окажется весьма затратна прежде всего для самих США, поскольку будет стоить им сокращения ВВП на 1,3%. Американский экспорт уменьшится на 22,9%, а импорт — на 17,5%. Влияние на европейские страны (Францию, Германию и остальных членов Евросоюза) тоже будет негативным, но в ограниченной степени. Как ни странно, тарифы позитивно скажутся на ВВП Канады (+1,3%) и особенно Мексики (+6,6%). Разумеется, у этого исследования есть заметные методологические недостатки. Как бы то ни было, одним из наиболее важных его результатов стало доказательство того, что торговля между США и Китаем практически перестала влиять на темпы развития этих стран.

Другие исследования, наоборот, указывают на преимущества, которые экономика США получит от своего протекционизма, а также на ограниченное влияние этого протекционизма на мировую торговлю. Вместе с тем стало ясно, что во время своего первого президентского срока Дональд Трамп допустил несколько ошибок.

Трамп II против Трампа I

В 2016 году Трамп стремился отвязать американскую экономику от китайской, форсировать внутреннее производство и нарастить экспорт энергоносителей. В то же время его программа представляла собой нечто среднее между экономическим национализмом и переделанной на новый лад рейганомикой. Его главным достижением в законодательной сфере стало ударившее по бюджету снижение на-

ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА США ПО ИЗБРАННЫМ ОТРАСЛЯМ (%) Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis.





PETER MORGAN / AP

логов, которое, однако, не смогло стимулировать инвестиции в промышленность. Он собрал команду экономистов, которые считали, что единственная задача правительства — убраться с дороги. Аналитики в Вашингтоне долго шутили по поводу заявленного обновления инфраструктуры страны, которое так и не состоялось.

Вполне вероятно, что во время своего второго президентского срока Трамп и его окружение не повторят этих ошибок, поскольку они, вероятно, чему-то на них научились. Трамп пообещал еще больше снизить налоги и раскритиковал Закон о чипах и науке, принятый при двухпартийной поддержке во время правления администрации Байдена, который укрепил полупроводниковую промышленность и вызвал беспрецедентный рост инвестиций в американский бизнес. Его предложение снизить ставку корпоративного налога с 21% до 15%, применимую только к компаниям, производящим свою продукцию в США, привлекло большое внимание. По сути, это субсидия для американского производства. В связи с этим Трамп привел в пример действия Пекина по стимулированию инвестиций и экономического роста. Идея скопировать некоторые китайские меры не лишена смысла, но нужно посмотреть, насколько хорошо они будут адаптированы к условиям США.

Консерваторы традиционно с недоверием относились и относятся к тому, чтобы предоставлять правительству существенные полномочия при формировании курса по поддержке инвестиций частного сектора. Многочисленные недостатки политики Байдена в области расходов только усилили их опасения. Следует отметить, что миллиардер Илон Маск призвал к отмене

всех субсидий, а его соруководитель в Департаменте эффективности государственного управления (DOGE) Вивек Рамасвами заявил, что некоторые проблемы, возникающие в государственной политике, связаны с самим правительством.

Но в то же время, если сравнивать назначения, сделанные Трампом во время первого и второго президентского срока, все нынешние ключевые члены его команды далеки от наследия республиканского истеблишмента и близки американской идеологии «Новых правых», которая гораздо более направлена на экономическое развитие. Илон Маск, имеющий опыт работы как в Tesla, так и в SpaceX, прекрасно понимает роль правительства в стимулировании инвестиций

и инноваций. Скотт Бессент, которого Трамп назначил министром финансов, отметил, что расходы на оборону и технологии уже давно стимулируют частный сектор, а не вытесняют его. Марко Рубио сыграл ключевую роль в переориентации экономического мышления Республиканской партии в пользу промышленной политики. Представитель штата Орегон Лори Чавес-Дермер, если ее кандидатура будет утверждена, станет первым министром труда от Республиканской партии, получившим поддержку профсоюзов.

Ну а наиболее значимые перемены сулит назначение вице-президента. В отличие от Майка Пенса, Джей Ди Вэнс является лидером движения «Новые правые» с многолетним опытом работы над проблемами, порожаемыми

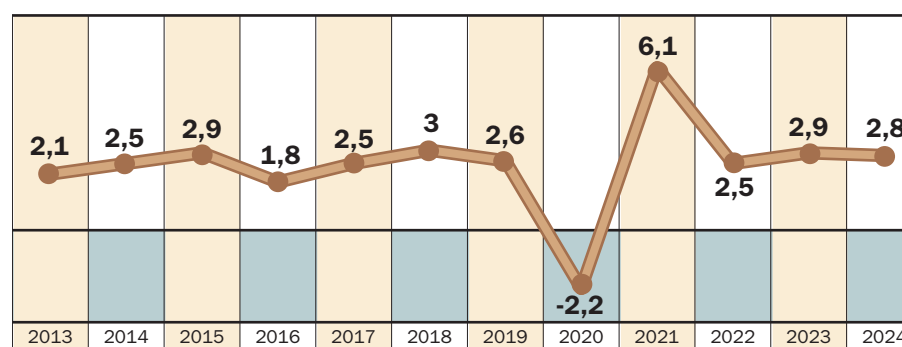
ми глобализацией, и над вопросами возврата производства на территорию США. Будучи сенатором, он продвигал политику, направленную на расширение роли правительства в части поддержки американской промышленности. Он мог бы стать особенно эффективным проводником усилий, которые должны объединять многочисленные ведомства и осуществляться в партнерстве с Конгрессом.

Новый контекст

Следует также отметить, что будущая политика Дональда Трампа будет осуществляться в рамках радикально нового контекста. Рост цен на энергоносители после введения санкций в отношении России стал причиной серьезного кризиса в европейской промышленности. В настоящее время цена на газ составляет €53/МВт•ч, в то время как в Соединенных Штатах она составляет всего €16/МВт•ч. Европейская цена на электроэнергию составляет в среднем €132/МВт•ч, по сравнению с €68/МВт•ч в Северной Америке и Соединенных Штатах. Стоит ли удивляться тому, что многие компании сталелитейной, химической и автомобильной промышленности уже покинули Европу или рассматривают возможность переезда в Соединенные Штаты. Дональд Трамп прекрасно осведомлен об этой ситуации, и он намерен ею воспользоваться. В дополнение к более благоприятной регулятивной среде даже относительно низкие 10-процентные тарифы на экспорт в США вполне могут стать в описанном выше энергетическом контексте решающим аргументом, который заставит крупные компании покинуть страны ЕС и обосноваться в Америке. Если так случится, то реиндустриализация Соединенных Штатов может оказаться результатом деиндустриализации Европы, усугубив и институционализировав ее политическую зависимость от Вашингтона. Эта дилемма может оказаться непреодолимой для стран ЕС, которые рискуют оказаться между молотом агрессивной промышленной политики США и наковальней многочисленных поглощений со стороны китайских инвесторов. Чтобы противостоять этой дилемме, экономики крупных стран ЕС должны быть динамичными, а они таковыми не являются. Германия находится в состоянии рецессии, слабый экономический рост во Франции сопровождается запутанным политическим кризисом и огромным бюджетным дефицитом, а Италия продолжает стагнировать. Таким образом, европейский экономический кризис может стать одним из лучших аргументов в пользу Дональда Трампа, принесет прямую пользу американской экономике в долгосрочной перспективе ●

Торговая война США оказалась весьма затратной прежде всего для самих США, поскольку стоила им сокращения ВВП на 1,3%

ДИНАМИКА ВВП США (%) Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis.



ВЗБОЛТАТЬ, НО НЕ СМЕШИВАТЬ

К ЧЕМУ ВЕДЕТ ЛЕГАЛИЗАЦИЯ КРИПТОВАЛЮТ

23 января 2025 года президент США Дональд Трамп, выполняя свое предвыборное обещание быстро пересмотреть политику в отношении криптовалют, распорядился создать специальную рабочую группу, которой будет поручено разработать новые правила регулирования цифровых активов и изучить возможность создания национального резерва криптовалют. В группе по разработке политики в отношении цифровых активов участвуют представители ключевых федеральных агентств США, таких как Министерство финансов, Министерство юстиции, Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) и Комиссия по торговле товарными фьючерсами.



«Я смею всё, что можно человеку,
кто смеет больше, тот не человек!»

Уильям Шекспир, трагедия «Макбет».

Исполнительный акт президента США не содержит никаких конкретных инструкций, каким образом федеральное правительство будет формировать резерв криптовалют: через покупку криптокойнов на открытом рынке, используя майнинг, проводя конфискацию биткойнов у политических противников Америки и криминальных структур или как-то еще. Законодательную базу предстоит создать и провести через обе палаты Конгресса США.

Этим же указом Трамп предписал предоставлять банковские услуги криптокомпаниям и, что важно, запретил создание цифровых валют центральных банков на территории США, которые могли бы конкурировать с существующими криптовалютами. Тем самым президент США наносит удар по цифровым проектам МВФ, БМР, ФРС и ряда центральных банков, продвигающих создание цифровых форм национальных денег.

«Второе пришествие» Дональда Трампа в Вашингтон с удивительной скоростью меняет принципы мировой политики, экономики и международной торговли, восхищая избирателей и изумляя, шокируя и ужасая соседей, союзников и конкурентов. Как отмечают американские аналитики, состоящая из миллиардеров и ставленников крупного капитала новая администрация США собирается реформатировать мировой экономический порядок, включив частные деньги и инфраструктурную мощь частных субъектов в сферу мировых финансов, где традиционно доминировали ведущие государства и их национальные валюты.

Необузданные амбиции шекспировского Макбета и действия прочих героев шекспировской трагедии ограничивались осознанием того, что рок довлеет над человеческими поступками. Амбиции команды Трампа вполне способны изменить глобальную экономику и усилить роль частных денег в мировых финансах, потому

что это уже не человеческие амбиции, это нечто большее — претензии крупного капитала на кардинальную трансформацию текущей модели мировой экономики и миропорядка в целом в какую-то иную систему распределения благ и контроля за производственными и социальными отношениями.

В «Макбете» Шекспира сюжетом пьесы управляли три ведьмы. Те, кто будет управлять узурпацией экономической и финансовой власти, скрыты от зрителей за кулисами мирового «театра», но реализацию их советов можно оценивать по тем сдвигам, которые будут происходить во всех сферах. И беззастенчивое продвижение криптовалют в мировые финансы — это один из таких шагов. «Double, double, toil and trouble, Fire burn and cauldron bubble...» (строки из песни ведьм в «Макбете»).

Захотят ли существующие экономические субъекты и государства мигрировать с такой трансформацией, будет ли ответ и устоит ли в итоге новый вашингтонский «Дунсинан», станет ясно уже в обозримом будущем. Но сейчас у криптовалют бенефис.

Стратегический резерв криптовалют

«Запас карман не тянет».

РУССКАЯ ПОСЛОВИЦА

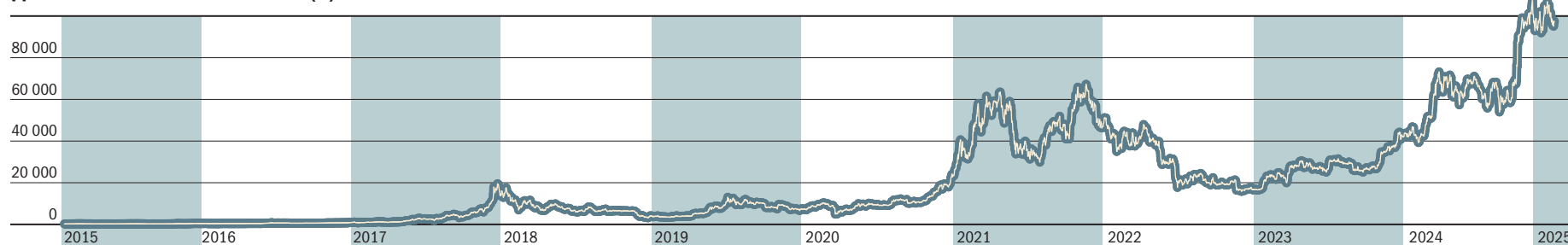
Недавно назначенный «царем» искусственного интеллекта и криптовалют в Белом доме Дэвид Сакс, бизнесмен, родившийся, как и Илон Маск, в ЮАР и бывший одним из руководителей PayPal, заявил на пресс-конференции в Вашингтоне в начале февраля, что создание резерва биткойна и законодательство о стейблкойнах являются приоритетами для новой администрации.

Стратегический резерв — это запас критически важных ресурсов, которые могут быть предоставлены экономике в периоды кризисов или перебоев с поставками. В США есть Стратегический нефтяной резерв, и до распродаж Байдена это был крупнейший в мире запас сырой нефти на случай чрезвычайной ситуации. Нефтяной резерв был создан в 1975 году после того, как арабское нефтяное эмбарго 1973–1974 годов привело к серьезным проблемам в американской экономике. Китай располагает стратегическими резервами металлов, зерна, нефти и свинины. Ка-



ТЕКСТ **Александр Лосев,**
финансист
ФОТО **Александр Миридонов**

ДИНАМИКА КУРСА БИТКОЙНА (\$) Источник: investfunds.ru.



БОЛЬШИЕ ДЕНЬГИ

нада обладает единственным в мире стратегическим запасом кленового сиропа. Мексика хранит 500 млн литров текилы, а Евросоюз в 2009 году создавал резервы сливочного масла. В России госрезервы зерна существуют с XV века, со времен правления Ивана III. Перечисленные ресурсы являются материальными и энергетическими запасами, которыми экономика может воспользоваться в любой момент.

Криптовалюта, например биткойн, — это учетная единица стоимости в системе блокчейна, на создание которой уже потрачено значительное количество электроэнергии, полученной из различных источников первичной энергии. Учитывая текущую структуру энергогенерации на нашей планете, можно сказать, что биткойн примерно на 70% состоит из необратимо сожженных углеводородов: угля, газа и нефтепродуктов. Вернуть эту потраченную энергию в экономику уже никогда не получится, это просто невозможно. По данным Digiconomist, рассчитывающим «Индекс потребления энергии биткойном», энергопотребление только сети биткойнов в год достигло отметки 175,87 ТВтч (сопоставимо с потреблением электроэнергии Польшей), углеродный след — 98,1 мегатонны CO₂, потребление пресной воды — 2,772 млн кубометров (сопоставимо с общим водопользованием Швейцарии).

В финансовой сфере 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, в денежной сфере этот дефицит восполняется из международных резервов. Накопление золота в резервах центральных банков является стабилизирующим и обеспечительным фактором национальных финансов.

С биткойном все обстоит несколько иначе. Как пишет Forbes, «в 2025 году биткойн — это уже не просто нишевая инвестиция, это геополитический актив». Правительства и центральные банки по всему миру, от Вашингтона до Цюриха, ведут дискуссии о его роли в национальных резервах. Биткойн становится конкурентом традиционным резервным активам, таким как золото и доллар США, с потенциалом изменить глобальный валютный порядок. Дональд Трамп, скептически настроенный в прошлом, в настоящее время выражает поддержку биткойну как стратегическому активу и продвигает план по созданию резерва биткойнов в США для «повышения экономической стабильности».



АЛЕКСАНДР МИРИДОНОВ

Администрация Трампа считает, что накопление биткойнов в резервах может застраховать от инфляции и ослабления доллара. Предложение уже обсуждалось в Конгрессе США, где сторонники криптовалют утверждали, что ограниченное предложение биткойнов делает их идеальным дополнением к национальным резервам. Скептики остаются, но тенденция налицо.

Национальный банк Швейцарии также рассматривает возможность добавления биткойна в свои резервы наряду с золотом. Планируется даже публичный референдум, и если граждане страны банков, сыров и часов одобряют крипту, то Швейцария станет первым государством, официально хранящим биткойн в качестве резервного актива. Это может стать прецедентом и для других стран.

Как пишет Forbes, «дискуссии о роли биткойна в национальных резервах выходят за рамки США и Швейцарии. Такие страны, как Германия, Гонконг, Россия, Бразилия и Польша, предпринимают шаги по изучению биткойна как стратегического актива, каждая из них движима уникальными экономическими и политическими мотивами». В Германии предложили Бундесбанку и ЕЦБ рассмотреть возможность использования биткойна для снижения зависимости от доллара США. Бразилия, первая среди стран БРИКС, начинает готовить создание стратегического резерва биткойнов под названием RESBit.

Что до России, то министр финансов Антон Силуанов заявил в дека-

бре 2024 года предельно конкретно: «Криптовалюта слишком волатильна для того, чтобы государство формировало свои резервы в биткойне или другой крипте». Да и в Соединенных Штатах не все так однозначно. Председатель Федеральной резервной системы США Джером Пауэлл заявил 18 декабря 2024 года, что ФРС не желает участвовать в каких-либо усилиях правительства по накоплению больших объемов биткойнов.

Так или иначе, высказывания Трампа и действия его администрации в широком спектре вопросов, от криптовалют до тарифных войн и предложений по аннексии Гренландии с Канадой, ведут к тому, что национальные государства теперь начинают рассматривать биткойн как способ обхода торговых барьеров, укрепления суверенитета и хеджирования от инфляции, неизбежной при тарифных войнах и протекционизме. Биткойн теперь становится «символом свободы и демократии».

Криптовалюта стейблкоин как панацея от долгового кризиса

Панацея — мифическое универсальное средство от всех болезней, способное также продлевать жизнь, вплоть до бесконечности.

Стейблкоин (англ. Stablecoin) — это тип криптовалюты или цифрового актива, чья стоимость для поддержания стабильной цены должна быть привязана к базовому активу, который представляет собой либо фиатные деньги,

например доллар США, либо биржевые товары, например драгоценные или промышленные металлы, либо иные финансовые инструменты, как традиционные, например облигации, так и цифровые.

Стейблкоины возникли как альтернатива популярным криптовалютам с высокой волатильностью, таким как биткойн или эфириум, для того чтобы сделать цифровые активы более подходящими для обычных транзакций и расчетов за товары и услуги.

Несмотря на то что английские слова *stable coin* означают «стабильная монета», нет никакой гарантии, что этот цифровой актив сохранит стабильную стоимость по отношению к стоимости базового актива при торговле на вторичном рынке или что резерв базовых активов, если таковой имеется, будет достаточным для удовлетворения всех требований к обязательствам.

В стейблкоинах уже видят ключ к решению проблем растущего госдолга. Криптовалюта может предотвратить долговой кризис в США, написал бывший спикер Палаты представителей Пол Райан в статье, опубликованной в *The Wall Street Journal*. Райан утверждает, что растущий госдолг США (\$36,4 трлн) угрожает статусу доллара США как мировой резервной валюты, а «стейблкоины могут отсрочить кризис, поскольку они возникают как покупка долга США».

По данным американского Министерства финансов и сайта аналитики криптовалют DeFi Llama, стейблкоины, обеспеченные долларом, форми-

руют дополнительные объемы покупки государственного долга США. Если собрать вместе всех эмитентов стейблкойнов, обеспеченных фиатными валютами, то они по совокупным объемам базовых валютных активов приблизились бы к первой десятке стран, владеющих казначейскими облигациями США. В администрации Трампа считают, что если этот сектор продолжит расти, то эмитенты стейблкойнов могут стать одними из крупнейших покупателей государственного долга США и надежным источником нового спроса.

Выглядят такие предложения как финансовая магия: зачем сокращать бюджетные дефициты и уменьшать госдолг, если через стейблкойны можно «вырастить» наднациональную группу покупателей казначейских облигаций США, которые обгонят Японию и Саудовскую Аравию по объемам покупки американского госдолга? Правда, умалчивается тот факт, что это будут, по сути, финансовые деривативы, увеличивающие денежное предложение (а значит и инфляцию). И уж совсем никто не хочет комментировать страшную цифру — объем валютных и кредитных деривативов в США уже превысил отметку в \$723 трлн.

Куда проще заставить союзников и торговых партнеров Америки покупать казначейские облигации, тем более что у президента Трампа прекрасно получается продавливать правительства других стран, но все же гешефтмахерство приносит миллиардные доходы финансовому капиталу, поэтому стейблкойнам сейчас открыта дорога из желтого кирпича в волшебную страну Оз.

Биткойны в массы

— Это водка? — слабо спросила Маргарита. Кот подпрыгнул на стуле от обиды. — Помилуйте, королева, — прохрипел он, — разве я позволил бы себе налить даме водки? Это чистый спирт!

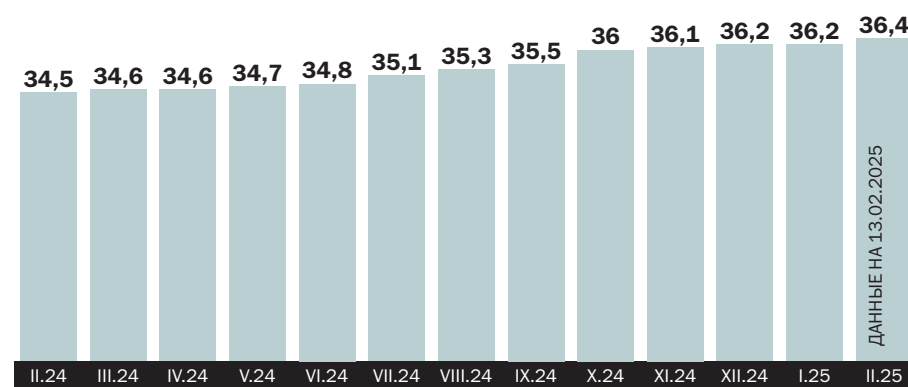
М. А. Булгаков,
«Мастер и Маргарита»

Практическое применение стейблкойнов, основанных на долларе, понятно. При сохранении финансовой гегемонии США, когда доллары продолжают использоваться и для внутреннего денежного обращения, и для международных расчетов, и для создания резервов центробанками других стран, необходимо, по мере роста мировой экономики, расширять предложение долларов как на внешних рынках через покупку американцами импортных товаров за доллары, так и внутри Америки через бюджетные стимулы и монетарное смягчение (QE). Но все

это лишь увеличивает госдолг и отрицательное сальдо США в торговле, повышая и без того колоссальный дефицит платежного баланса и усиливая долговой кошмар, то есть все то, что является вызовом для администрации Трампа. Цифровые суррогаты в виде стейблкойнов позволяют частично решить проблему наполнения мировой экономики расчетными единицами без резкого увеличения долга и платежного дефицита, ведь это уже не доллары США, а что-то параллельно

ство биткойнов не может превысить 21 млн токенов, в то время как центральные банки могут «печатать» фиатные валюты в неограниченном количестве. Поэтому «девальвация» биткойну не грозит, только волатильность котировок. Грозит другое — множественность криптовалют при доступности технологии блокчейн. Если одна держава наберет слишком большие объемы биткойнов, лишив остальные страны возможности создать аналогичные резервы, то все переключатся на аль-

ДИНАМИКА ГОСДОЛГА США ЗА ГОД (\$ ТРЛН) Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis.



обращающееся и усиленно рекламируемое как цифровое, а значит современное, и надежное.

Но вот с биткойнами все сложнее. Это как «чистый спирт» в мировом финансовом алкомаркете — восхитительный инструмент биржевой игры и лудоманских спекуляций для получения сверхлегких доходов, но точно не расчетная валюта для всех. Согласно международной статистике, в странах ОЭСР доля оплаты биткойнами редко превышает 1% от денежного оборота. В трансграничных транзакциях эта доля еще меньше. Чаще всего биткойны используются для расчетов за недвижимость и в криминальной среде (наркотики, коррупция, вымогательство, торговля людьми, оружием и человеческими органами). И с точки зрения глобального финансового рынка биткойн это пока явно не резервный и не расчетный актив.

Тем не менее влиятельные сторонники криптовалют утверждают, что, имея запас биткойнов, Соединенные Штаты могли бы сократить свой бюджетный дефицит без повышения налогов, что укрепило бы доллар. Летом 2024 года в одной из своих предвыборных речей Трамп предположил, что резерв биткойнов поможет США доминировать на мировом рынке биткойнов в условиях растущей конкуренции со стороны Китая. Теперь это может стать императивом.

И одним из главных аргументов сторонников биткойна является то, что его предельная величина в обращении фиксирована, так как количе-

тернативы — децентрализованные, цифровые и модные.

Факторы риска

«Лей кислоту в воду,
а не наоборот».

Обязательный плакат
в школьных кабинетах химии.

Мировой финансовой системе брошен вызов в виде замены государственных денег частными цифровыми деньгами в международных расчетах и резервах, и децентрализации ее функционирования, то есть ликвидации традиционных механизмов контроля денежной массы и деятельности центральных банков, как регуляторов денежно-кредитной политики. Следующим этапом может стать переход контроля за экономической политикой от правительств к частным субъектам и обретения ими глобальной инфраструктурной власти, а затем и политической.

И центральные банки и «старые» бреттон-вудские институты бьют тревогу. МВФ в своих публикациях, посвященных криптовалютам, отмечает, что некоторые страны могут соблазниться простым решением — принять криптовалюты в качестве дополнительных национальных валют, поскольку некоторые криптовалюты относительно безопасны и легкодоступны для транзакций. Но в большинстве случаев риски и затраты перевешивают потенциальные выгоды. Пострадает финансовая целостность, и внутренние цены могут стать крайне нестабильными. МВФ предупреждает, что «криптитизация» — процесс перетока средств из

национальных валют в криптовалюты — может снизить способность центральных банков эффективно проводить денежно-кредитную политику. Это также может создать риски для финансовой стабильности стран с формирующимся рынком и развивающейся экономикой.

Криптоскептики утверждают, что, в отличие от большинства других товаров, биткойн не имеет собственной пользы и не имеет решающего значения для функционирования экономики США с одной стороны, а с другой стороны, если биткойн будет широко принят в качестве глобальной резервной валюты, то это может дестабилизировать положение доллара как основной резервной валюты мира и подорвать доверие к доллару, что приведет к глобальной финансовой нестабильности. А историческая волатильность биткойна лишь усилит эту нестабильность.

Среди рисков указываются и потенциальные политические конфликты, и конфликты интересов стран-держателей запасов криптовалют. Есть сомнения и у неоконсерваторов. Они вполне логично считают, что глобальное принятие биткойна может уменьшить зависимость других стран от доллара, что может негативно повлиять на способность США вводить санкции посредством контроля за потоком долларов.

Да и для внутренних финансов все совсем неоднозначно. Формирование правительством резервов биткойна может рассматриваться как, по сути, массовый перевод средств налогоплательщиков криптотрейдером. Федеральная корпорация по страхованию вкладов США (FDIC) даже опубликовала меморандум, в котором, в частности, указывается, что «деятельность, связанная с криптовалютами, может представлять существенные риски для безопасности, надежности и защиты прав потребителей, а также вызывать опасения относительно финансовой стабильности».

Существующая практика показывает, что криптовалюты нашли свою нишу среди глобальных финансов, но расширение их роли приведет к целой серии конфликтов интересов, как между интересами государств и частных субъектов, так и в инвестиционной сфере. Оборона, образование, здравоохранение, социальное обеспечение могут оказаться на одной чаше весов, а на другой чаше — извлечение выгоды из цифровых финансовых инноваций. А над всем этим уже нависает тень квантовых атак, способных уничтожить блокчейн, биткойн, виртуальные богатства и иллюзии ●

ИНВЕСТИЦИИ ЗА ТРАМПА

КАПИТАЛЫ ТЕКУТ В ФОНДЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА И АМЕРИКАНСКИХ АКЦИЙ



Глобальные портфельные менеджеры опасаются тарифной войны, разворачиваемой Дональдом Трампом. Как итог, инвесторы вкладывают деньги в фонды денежного рынка, а также региональные фонды акций, которые меньше всего пострадают из-за реформ, затеянных 47-м президентом США. Российские инвесторы движутся в общем тренде развивающихся стран, но с поправкой на жесткую денежно-кредитную политику (ДКП) Банка России и сохраняющиеся геополитические риски.

Международные инвесторы не на шутку встревожены первыми шагами Дональда Трампа на посту президента. Наибольшее беспокойство вызывает развязанная им тарифная война с рядом стран. В начале февраля президент США подписал указ о введении пошлин в отношении товаров из Мексики (25%), Канады (25%) и Китая (10%). Но если с ближайшими соседями тарифная война так и не развернулась, поскольку лидеры Мексики и Канады быстро пошли на ряд уступок, Пекин не стал прогибаться. В ответ на торговые ограничения со стороны США Китай ввел 15-процентные пошлины на американские уголь и сжиженный природный газ, 10% — на нефть, некоторые типы автомобилей и сельхозтехнику.

Не удивительно, что в таких условиях международные инвесторы стали осторожнее относиться к вложениям в акции. По оценке «Денег», основанной на отчетах Bank of America (BoFA, учитывают данные Emerging Portfolio Fund Research (EPFR)), за пять недель, завершившихся 5 февраля, чистый приток инвестиций во все категории фондов акций составил около \$93 млрд. Это на 18% ниже показателя декабря, но более чем вдвое выше результата аналогичного периода 2024 года. Одновременно с этим вложения в фонды денежного рынка выросли месяц к месяцу в четыре раза, до \$220 млрд, что лишь на 5% выше уровня начала 2024 года.

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Cole Burston/Reuters**

Американские горки

В отличие от ситуации начала 2024 года, когда основным спросом у мировых инвесторов пользовались фонды развивающихся стран, в январе 2025-го, как и меся-

COLE BURSTON / REUTERS

цем ранее, предпочтение отдавалось рынкам развитых стран во главе с американским. По данным EPFR, за отчетный период фонды developed markets привлекли у клиентов \$96,1 млрд. Клиенты американских фондов акций увеличили инвестиции на \$76,5 млрд, что вдвое ниже рекорда в декабре (\$150 млрд), но в семь раз выше оттока за аналогичный период 2024 года.

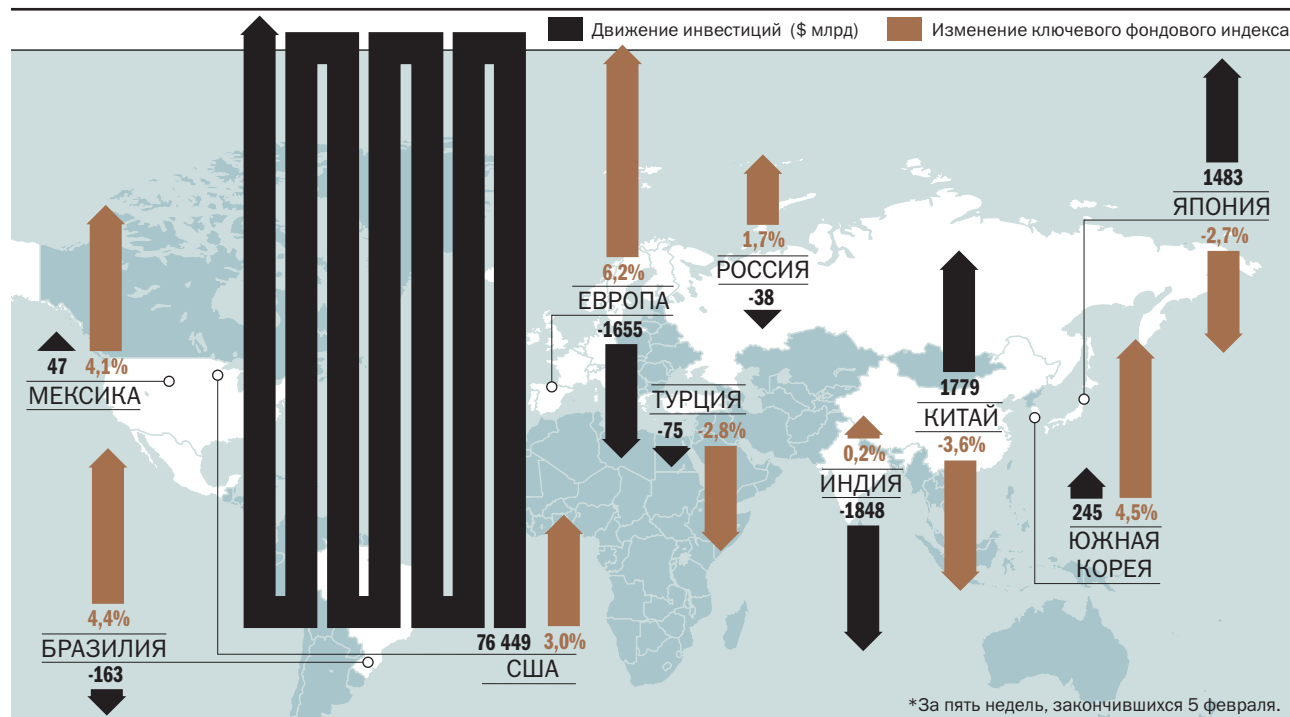
О снижении эйфории на американском рынке после победы на выборах Дональда Трампа говорят и данные опроса BofA. Судя по нему, в январе число глобальных портфельных менеджеров, у которых доля вложений в такие акции была выше индикативного уровня, на 19% превысило число тех, у которых эта доля ниже. Это на 17 п. п. ниже показателя декабря, но на 2 п. п. выше долгосрочного среднего значения.

Участники рынка называют несколько причин для более умеренного аппетита к американскому риску. Во-первых, рынок уже заложил большую часть позитива, связанного с обещаниями Трампа, а именно дальнейшее снижение корпоративных налогов и установление тарифов, призванных поддержать локальные американские компании. Как итог, S&P 500 торгуется с коэффициентом P/E (отношение цены акций к прогнозной чистой прибыли на акцию) выше 27, что значительно выше долгосрочного среднего значения 18.

Во-вторых, сохраняются инфляционные риски: рост цен на сырье плюс новое усиление торговых барьеров могут спровоцировать вторую волну

ГЕОГРАФИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПОТОКОВ*

Источники: Bloomberg, BofA, «Цифра брокер», Investfunds.





инфляции, вынуждая ФРС к осторожности в вопросе понижения ключевой ставки. «Инфляционное давление создает и рост зарплат, особенно в публичном секторе и высокотехнологичных отраслях, где сохраняется дефицит кадров. Дополнительный инфляционный эффект дают оборонные заказы, которые поддерживают цены на металлы и энергоресурсы», — отмечает портфельный управляющий Astero Falcon Алена Николаева.

Вместе с тем американский финансовый рынок остается крупнейшим в мире. Аналитик Freedom Finance Global Георгий Маса Тимошин обращает внимание, что в сравнении с рядом других крупных регионов планеты экономика США демонстрирует сравнительно устойчивую динамику, давление на потребителя (обусловленное скачком инфляции в 2022–2023 годах) сходит на нет, а рост прибылей американских компаний ускорился за последние кварталы, что по-прежнему привлекает внимание инвесторов. «США остаются основными бенефициарами в мире, но инвесторы становятся разборчивее: ставка делается на прибыльность компаний и политические стимулы», — отмечает Алена Николаева.

Аутсайдеры на рынках развитых стран

Робкий приток инвестиций идет в фонды Японии. По оценкам «Денег», клиенты фондов данной категории инвестировали около \$1,5 млрд, что втрое ниже привлечений начала 2024 года, но первый положительный

результат с победы Трампа. Управляющий активами УК «Система Капитал» Дмитрий Терпелов обращает внимание, что японские акции остаются привлекательными, интерес к ним поддерживается потоком позитивных корпоративных новостей: переговоры Nissan и Honda о слиянии, инвестиции

японского Softbank в анонсированный Дональдом Трампом ИИ-проект Stargate, выход второго поколения консоли Switch от Nintendo, перспективы роста прибыли Panasonic после корпоративной реструктуризации, план Toyota по удвоению рентабельности акционерного капитала. К тому же ослабление курса иены в конце 2024 года положительно сказывается на прибыли японских компаний.

Как полагает Дмитрий Терпелов, в сценарии введения 25-процентных пошлин США на импорт товаров из Мексики и Канады японские автопроизводители, пусть и столкнутся с трудностями относительно своих заводов в Мексике, будут иметь шанс нарастить экспорт произведенных в Японии автомобилей. «Ситуация может измениться, но пока выглядит так, что японский рынок в меньшей степени пострадает от торговых войн», — отмечает Дмитрий Терпелов.

Среди рынков развитых стран только из европейских продолжился отток, но не столь массовый, как в прошлом году. С начала года международные инвесторы вывели из фондов Европы \$1,6 млрд, что почти в пять раз меньше объема, выведенного месяцем ранее, и в четыре — потерь в начале 2024 года. Из положительных факторов господин Терпелов выделяет сильные по сравнению с ожиданиями отчеты крупнейших компаний, ослабление евро, которое может позитивно повлиять на финансовые показатели международных европейских компаний, а также продолжающееся смягчение ДКП со стороны ЕЦБ.

Развивающиеся теряют популярность

Внешнеторговая политика США сильнее всего ударила по рынкам развивающихся стран. По данным EPFR, суммарный отток из фондов emerging markets (EM) с начала года составил \$3,3 млрд, что на треть выше потерь декабря и в 13 раз ниже привлечений в январе минувшего года. «Рынки EM выглядят более уязвимыми на волне протекционизма, так как они преимущественно являются странами с положительным торговым балансом (то есть в существенной степени зависимы от экспорта), а доминирующая позиция США как ключевого потребителя мировых товаров сохраняется. Это означает, что в случае существенного повышения Трампом импортных по-

введенные США тарифы в отношении товаров из Китая, поскольку пока происходящее похоже на торг, чем полноценную эскалацию. При этом, по ее мнению, не стоит исключать второго раунда пошлин, особенно в отношении китайских технологий и электромобилей. «Тарифная война 2.0 совпадает с ослаблением юаня и замедлением китайской экономики, что снижает ее способность быстро ответить на американские ограничения», — отмечает госпожа Николаева.

Российский изолированный

В общем тренде и российские фонды акций, потери которых хоть и сократились, но остались на высоком уровне. По оценке «Денег», основанной на данных Investfunds, чистый отток средств из крупнейших фондов российских акций превысил 3,8 млрд руб. (почти \$38 млн при среднем курсе 99,75 руб./\$), что более чем вдвое ниже потерь начала 2024 года. Минувший месяц с отрицательным результатом стал шестым подряд, за которые клиенты фондов вывели 30,5 млрд руб. (почти \$316,5 млн при среднем курсе 96,36 руб./\$), и минимальным с конца лета. За то же время фонды денежного рынка привлекли 673 млрд руб. (\$7 млрд).

Замедлению продаж способствовали итоги декабрьского заседания Банка России, когда регулятор сохранил ключевую ставку на уровне 21%. Аналитики прогнозировали повышение как минимум до 23%. В итоге участники рынка начали закладывать в котировки акций достижение которого регулятор может приступить к более мягкой денежно-кредитной политике. Позитивное влияние на настроения инвесторов, как считает старший аналитик УК «Тринфи-ко» Алина Караваева, оказала и смена власти в США.

Однако на фоне неуверенного роста рынка акций продавцы паев российских фондов по-прежнему доминируют. В конце января индекс Московской биржи впервые за полугодие приблизился к уровню 3000 пунктов, но по итогам отчетного периода остановился на отметке 2930,56 пункта. Это лишь на 1,6% выше значений конца 2024 года. «Российский рынок акций демонстрирует неуверенную динамику, торгуясь в узком диапазоне с 16 января (2900–2970 пунктов), на фоне ожидания первых результатов переговоров по украинскому конфликту», — полагает генеральный директор УК «АФ Капитал» Оксана Иванова. В таких условиях, на ее взгляд, инвесторам психологически сложно начать массовые покупки фондов акций ●

Внешнеторговая политика США сильнее всего ударила по рынкам развивающихся стран

УПРАВЛЯЮЩИЕ ЗАДАЛИ ТЕМП

САМЫЕ УСПЕШНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ НАЧАЛА ГОДА ПО ВЕРСИИ «ДЕНЕГ»

6

С начала года в рейтинге самых доходных инвестиций произошли заметные изменения. Лучшую динамику, по оценкам «Денег», продемонстрировали вложения в акции российских компаний и паевые инвестиционные фонды, на них ориентированные. Неплохо заработать можно было на фондах рублевых облигаций и рублевых депозитах. Из общей картины выбивались паевые инвестиционные фонды, ориентированные на вложения в валютные облигации, а также валютные депозиты, которые пострадали из-за укрепления курса рубля. Сильный рубль переместил в число аутсайдеров и лидера роста 2024 года золото.

ПИФы

лагодаря активному управлению портфельных менеджеров лидирующие позиции по доходности в первый месяц 2025 года заняли паевые инвестиционные фонды (ПИФы). По оценкам «Денег», основанным на данных Investfunds, из 172 крупных розничных фондов (ОПИФы и БПИФы со стоимостью чистых активов, превышающей 500 млн руб.) у 139 ПИФов цена пая выросла. При этом 73 фонда обеспечили доход выше 5%, а у 47 лучших он составил 10–20%. Годом ранее убыточных фондов было в три раза больше, а прибыль выше 5% принесли лишь шесть ПИФов и только у одного она была двухзначной.

Максимальный доход обеспечили фонды, ориентированные на вложения в акции российских компаний. По данным Investfunds, паи таких ПИФов подорожали с начала года на 3–20%. Как отмечает старший аналитик УК «Тринфико» Алина Караваева, фонды отыгрывают опережающую динамику рынка на фоне позитивных геополитических новостей. Этому способствовали новости 12 февраля о первой официальной беседе Владимира Путина и Дональда Трампа после возвращения последнего в кресло президента США.

Неплохую прибыль принесли инвесторам фонды рублевых облигаций, паи которых выросли на 2–5,3%. Лучшую динамику среди них показали ПИФы с высокой долей корпоративных облигаций. За отчетный период индекс таких облигаций RUCBTRNS вырос на 3,2%, в то же время индекс гособлигаций RGBITR прибавил только 1,8%. «Подъему на долговом рынке способствовало сохранение ключевой ставки Банка России в декабре на уровне 21%, что рынок воспринял как окончание цикла повышения ставок, а также корректировки в макропруденциальных мерах, которые привели к сокращению очень высоких кредитных спредов на рынке», — считает портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» Алексей Корнев.

Не обошлось в минувшем месяце и без аутсайдеров, в числе которых оказались фонды, ориентированные на вложения в иностранные активы. По данным Investfunds, паи таких ПИФов потеряли в цене 2–9%. Худшую динамику продемонстрировали фонды российских еврооблигаций, замещающих и юаневых облигаций. Все они пострадали из-за валютной переоценки, связанной с февральским снижением курса доллара на 9,5%.

Акции

Высокую прибыль частные инвесторы могли получить, инвестируя средства в российские акции. Большую часть месяца, завершившегося 13 февраля, индекс Московской биржи плавно рос в попытке закрепиться выше уровня 3000 пунктов, но только в последние



дни он смог не только закрепиться выше него, но и преодолеть еще два уровня сопротивления 3100 пунктов и 3200 пунктов. В итоге за месяц индекс поднялся более чем на 11%. Этому скачку способствовало снижение геополитических рисков после переговоров президентов России и США.

Лучшую динамику среди ликвидных бумаг демонстрировали акции «Газпрома» и «Аэрофлота», на которых инвестор мог заработать 25% и 15% соответственно. Акции газовой компании прибавляли в цене с начала года на фоне роста цены газа в Европе вследствие истощения запасов, холодной зимы и перебоев в поставках. Благоприятное влияние на цену акций «Аэрофлота» оказывали факторы высокой инфляции и роста доходов населения — это позволяет авиаперевозчику перекладывать рост издержек на пассажиров. Однако основной вклад в подъем котировок обеих компаний, как считает ведущий аналитик «Цифра брокер» Наталия Пырьева, внесли ожидания улучшения взаимоотношений с США, снятия или смягчения санкционного давления. «Снятие ограничений позволит „Газпрому“ вернуться на маржинальный газовый рынок Европы. А „Аэрофлоту“

ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Игорь Иванко**

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ПАЕВЫЕ ФОНДЫ* (%)				
КАТЕГОРИЯ ФОНДА	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
АКЦИИ РОССИЙСКИЕ	3-19,7	4-23	-23-+25	-37-+98
РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-2-+5,3	2,8-13	-9-+16	13-59
ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ	-3-8,9	-3,5-+5	0,5-16	-22-+48
СМЕШАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ	-6-+13	2-15	-14-+14	5-42
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК**	1,8-2	5-5,5	15,5-19	35-45
ДРАГМЕТАЛЛЫ	-0,4-+0,3	6,5-8	38-49	67-95

Источник: Investfunds. *Данные на 13.02.2025. **Только рублевые стратегии.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В АКЦИИ* (%)				
	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ИНДЕКС МОСКОВСКОЙ БИРЖИ	11,24	16,03	0,69	-5,48
СБЕРБАНК	10,98	21,75	8,05	23,90
«РОСНЕФТЬ»	-5,40	19,35	-3,32	10,25
«ГАЗПРОМ»	24,94	25,43	1,89	-46,26
«НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ»	10,91	13,36	-16,71	-40,28
«РУСГИДРО»	7,03	7,63	-27,66	-25,49
«МАГНИТ»	-0,73	4,44	-30,28	0,26
«ЯНДЕКС»	9,78	21,64	29,19	29,42
АЛРОСА	5,74	19,40	-10,21	-40,85
«АЭРОФЛОТ»	15,09	11,13	71,64	22,03
«ФОСАГРО»	7,55	29,17	-23,43	18,70

Источник: Московская биржа. *Данные на 13.02.2025.



ИГОРЬ ИВАНКО

поможет решить проблемы с обслуживанием и покупкой воздушных судов, приведет к возобновлению более масштабного международного авиасообщения с Россией и открытию южных внутренних рейсов», — полагает госпожа Пырьева.

Худшую динамику на рынке продемонстрировали акции «Роснефти» и «Магнита», вложения в которые подешевели за месяц на 5,4% и 0,7% соответственно. Акции нефтяной компании находились под давлением сразу нескольких факторов — заметного укрепления рубля, что негативно для экспортно ориентированных компаний, снижения мировых цен на нефть и расширения дисконта отечественных сортов к Brent вследствие санкций администрации Байдена против нефтегазового сектора России. Ритейлер «Магнит», по мнению аналитика, оценен дороже прочих представителей сектора, при этом операционные и финансовые результаты «Магнита» проигрывают более дешевым и эффективным компаниям в лице X-5 и «Ленты». «В отношении будущих перспектив для роста пока оптимизма не наблюдается — как минимум потому, что у „Магнита“ по-прежнему нет собственной

сети дискаунтеров, которые являются ключевыми драйверами роста рынка продуктового ритейла», — считает Наталья Пырьева.

Вклады

В отсутствие ясности в дальнейшей денежно-кредитной политике Банка России ставки по рублевым вкладам плавно корректируются второй месяц подряд. По данным ЦБ, в первой декаде февраля средняя максимальная ставка по вкладам крупнейших банков составила 21,443%. В конце минувшего года индикатор находился на уровне 21,687%, то есть полуторамесячный вклад принес бы доход в размере 2,7%.

Впервые с августа прошлого года убыточными стали валютные вклады. Долларовый вклад обесценил вложения на 9,3%, а вклады в евро потеряли 10,4%. Такие результаты связаны с ослаблением доллара и евро на российском рынке. По данным Банка России, с начала года официальный курс доллара снизился на 9,45 руб. и впервые за пять месяцев опустился до 91 руб./\$. Европейская валюта потеряла 10,4 руб. и впервые с начала августа 2024 года закрепилась ниже 95 руб./£.

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ДЕПОЗИТЫ* (%)				
	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ВКЛАД РУБЛЕВЫЙ	2,709	7,73	14,83	24,30
ВКЛАД ДОЛЛАРОВЫЙ	-9,34	-7,43	1,06	18,53
ВКЛАД В ЕВРО	-10,40	-8,95	-3,01	9,63
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ДОЛЛАРА	-9,45	-7,49	0,91	18,10
ИЗМЕНЕНИЕ КУРСА ЕВРО	-10,41	-8,98	-3,10	8,33

Источники: ЦБ, Московская биржа, оценки «Денег». *Данные на 13.02.2025.

В январе на стороне рубля играли сезонные факторы, стабильно высокий приток экспортной валютной выручки при низком спросе на нее со стороны импортеров. «В начале года активность импортеров традиционно невысока. К этому добавилось и замедление розничного банковского кредитования, которое ухудшалось с октября 2024 года. В результате намечилось сокращение спроса, что не позволяет бизнесу, включая импортеров, быть уверенными в сохранении тех же темпов потребления в будущем», — полагает руководитель направления аналитического сервиса банка «Зенит» Владимир Евстифеев.

В феврале ключевым позитивным фактором для рубля стало смягчение геополитических условий. Начало процесса переговоров России и США инвесторы на валютном рынке, как и на рынке акций, восприняли крайне позитивно. «Как это обычно бывает, любые улучшения в геополитической ситуации ведут к укреплению рубля и росту российских акций и облигаций. Инвесторы снижают оценку геополитической риск-премии за владение рублевыми активами», — отмечает главный аналитик Совкомбанка Михаил Васильев.

Краткосрочная перспектива рубля, по мнению аналитиков, выглядит умеренно негативной из-за избыточной реакции курсов в середине февраля. По мнению Владимира Евстифеева, курс доллара, вероятнее всего, вернется в диапазон 95–100 руб./\$, поскольку со стороны фундаментальных факторов поводов для подобного укрепления не наблюдается. Тем более что чрезмерное укрепление рубля невыгодно для российских экспортеров и бюджета. «Власти могут принять ряд мер для сдерживания укрепления рубля, в том числе — снижение продажи валюты из резервов в рамках бюджетных операций (сейчас 5,6 млрд руб. в день), смягчение условий обязательной продажи валютной выручки для экспортеров, ослабление ограничений на вывод капитала», — отмечает Михаил Васильев.

Золото

Символическую прибыль принесла покупка физического золота. По расче-

там «Денег», за месяц такие вложения прибавили в цене чуть более 1%. Это худший результат с августа прошлого года (тогда они были убыточными).

Отставание доходности этих инвестиций от других классов активов связано с падением курса доллара в России, которое почти полностью компенсировало рост мировых цен на золото. С первых дней нового года благородный металл уверенно прибавлял в цене и 10 февраля впервые в истории преодолел уровень \$2900 за тройскую унцию. 11 февраля котировки достигли \$2943,25, а 13 февраля составили \$2929,3, прибавив с начала года 11,6%.

Обновлению исторического максимума по золоту способствовало введение пошлин со стороны США в отношении товаров из Мексики (25%), Канады (25%) и Китая (10%). Хотя властям первых двух стран и удалось договориться с президентом США об отсрочке введения пошлин, инвесторы опасаются дальнейшего раскручивания маховика торговых войн, негативного их влияния на инфляцию и мировую экономику. «Глобальные геополитические противоречия, как и ожидалось, усилились с приходом Трампа к власти в США, а неопределенность значительно возросла. Как итог — деглобализация все сильнее оказывает поддержку цене золота», — считает Михаил Васильев. Свой вклад в рост цен могли внести новости о том, что страховым компаниям в Китае разрешат вкладываться в золото.

Аналитики не исключают дальнейшего удорожания золота. «Сейчас благородный металл находится в стадии очередной ростовой волны, техническая цель которой может находиться в районе \$3000 за унцию», — полагает эксперт по фондовому рынку «БКС Мир инвестиций» Людмила Рокотянская. Но, так как большая часть движения уже позади, эксперт считает, что добавлять золото в портфель лучше не на пиковых ценах, а после коррекций. «Способствовать коррекции цен на золото могут нормализация торговых отношений между США и другими странами, а также снижение геополитической напряженности в мире», — уверена госпожа Рокотянская ●

КАКОЙ ДОХОД ПРИНЕСЛИ ВЛОЖЕНИЯ В ЗОЛОТО* (%)				
	1,5 МЕСЯЦА	3 МЕСЯЦА	1 ГОД	3 ГОДА
ЗОЛОТО	1,08	5,27	48,38	85,98
ФОНДЫ ФОНДОВ	1,06	5,20	47,75	84,86
КУРС ДОЛЛАРА	-9,45	-7,49	0,91	18,10

Источники: Profinance, Московская биржа. *Данные на 13.02.2025.



ИГОРЬ ИВАНКО

В ПОИСКАХ СВОЕГО СЦЕНАРИЯ

КАК ВЫБРАТЬ ИНВЕСТСТРАТЕГИЮ В ЭТОМ ГОДУ



При планировании структуры инвестиционного портфеля на этот год аналитики традиционно советуют следить за уровнем инфляции, ситуацией с кредитованием экономики, а также за геополитическими факторами.

Факторы влияния

Экономические прогнозы для России на 2025 год связаны с высоким уровнем неопределенности, отмечают аналитики инвесткомпаний. «По нашему базовому прогнозу, рост ВВП России в 2025 году замедлится до 1,0–1,5%, инфляция к концу года снизится до 5–7%», — отмечает руководитель отдела макроэкономического анализа ФГ «Финам» Ольга Беленькая. Главный экономист «Ренессанс Капитала» Олег Кузьмин полагает, что в этом году российскую экономику ждет замедление темпов роста ВВП до 1,7% и снижение инфляции до 6,5% на конец года. «В таком сценарии Банк России начнет постепенное смягчение ДКП во втором квартале и снизит ключевую ставку до 16% к концу года», — считает эксперт. Риски перехода от «мягкой посадки» к более негативным сценариям Олег Кузьмин связывает с возможным изменением внешних условий. Во-первых, рассуждает он, в зоне риска находится стабильность экспортных поступлений, на которую могут негативно повлиять как санкции, так и чисто экономические факторы: по-прежнему сохраняется риск эскалации торговых войн в мировой экономике. «В целом для российской экономики и бюджета комфортным является уровень цен на нефть выше \$60 за баррель. При цене на нефть в \$50 за баррель и ниже мы видим снижение ВВП и курс рубля заметно слабее 100 руб. за доллар», — говорит он.

«Наши базовые ожидания предполагают снижение инфляции до 7,5–8% к концу года за счет охлаждения деловой активности под влиянием жесткой монетарной политики и стабилизации курса рубля, ключевая ставка останется высокой в силу

ТЕКСТ **Петр Рушайло**
ФОТО **Игорь Иванко**

повышенных инфляционных ожиданий и валютных рисков, и на конец года ее уровень будет снижен до 18–19%», — полагает аналитик фондового рынка УК «Альфа-Капитал» Алина Попцова. Оптимистичным сценарием, по ее мнению, могло бы стать укрепление рубля, снижение ценового давления за счет пересмотра подхода ЦБ к стабилизации валютного курса: например, регулятор мог бы ужесточить меры по контролю движения капитала, что позволило бы Банку России быть более гибким в смягчении монетарной политики и понизить ключевую ставку до 15% к концу года. Пессимистичный же сценарий — ослабление рубля до 120–130 руб. за доллар США, которое усилит инфляционное давление и ускорит рост цен выше 11%. «В столь жестком сценарии Банку России потребуются дополнительные повышения ключевой ставки, а это, в свою очередь, сильнее затормозит рост ВВП», — отмечает Алина Попцова.

По оценкам «ВТБ Мои инвестиции», рост ВВП России может составить около 2%. Инфляция при этом будет замедляться и в базовом прогнозе составит 6,4% к концу года.

Стратегии поведения

Эксперты рекомендуют формировать инвестиционный портфель в зависимости от того, на какой именно экономический сценарий делает ставку инвестор, а в дальнейшем корректировать структуру вложений исходя из ситуации.

«При позитивном сценарии сейчас целесообразно выкупать просадку на рынке акций, отдавая предпочтение бумагам с высокой рентабельностью капитала и низкой долговой нагрузкой», — считает инвестиционный стратег «Алора» Павел Веревкин. «В текущей ситуации нам импонирует банковский сектор. Также имеют смысл покупки ОФЗ в расчете на снижение процентных ставок, что впоследствии приведет к росту тела облигаций», — говорит он. В негативном варианте эксперт рекомендует формировать портфель, уделяя внимание хеджированию валютных рисков — это могут обеспечить евробонды либо акции экспортеров, не связанных с несущими значительные санкционные риски нефтегазовым сектором и сектором черной металлургии, также возможно рассмотреть вложения в драгметаллы.

По мнению управляющего директора «Ренессанс Капитала» Дмитрия Александрова, сейчас актуально краткосрочное размещение ликвидности в надежные инструменты с фиксированным доходом: несмотря на значительную переоценку, облигации с плавающими ставками дают повышенную премию к ключевой ставке. Кроме того, размещение на денежном рынке (фонды ликвидности, репо с ЦК

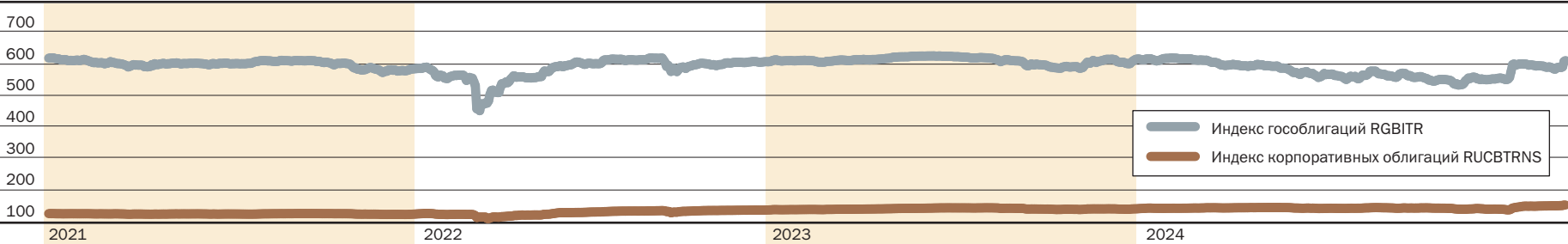
КОНСЕНСУС-ПРОГНОЗ АНАЛИТИКОВ ИЗ «ПУЛА ЦБ»* НА 2025 ГОД

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПАРАМЕТР	МЕДИАННЫЕ ЗНАЧЕНИЯ ОЖИДАНИЙ АНАЛИТИКОВ	
	ПРОГНОЗ ОКТЯБРЯ 2024 ГОДА	ПРОГНОЗ ФЕВРАЛЯ 2025 ГОДА
ИНФЛЯЦИЯ ПО ИТОГАМ ГОДА (%)	5,3	6,8
СРЕДНЕЕ ЗНАЧЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦБ (% ГОДОВЫХ)	18	20,5
РОСТ ВВП (%)	1,8	1,6
УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ (%)	2,7	2,6
СРЕДНИЙ КУРС ДОЛЛАРА США (РУБ.)	95	104,7
РОСТ СРЕДНЕЙ НОМИНАЛЬНОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ (%)	10,4	12,5

*Банк России регулярно (раз в два месяца) опрашивает более тридцати представителей научного сообщества, банков, инвесткомпаний, институтов развития, информационных и аналитических агентств, медиаресурсов. Источник: Банк России.

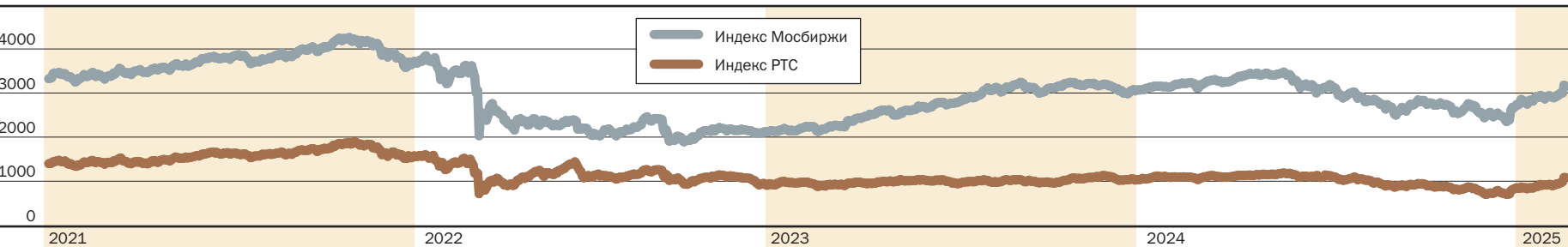
ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ ОБЛИГАЦИЙ МОСБИРЖИ

Источник: finam.ru



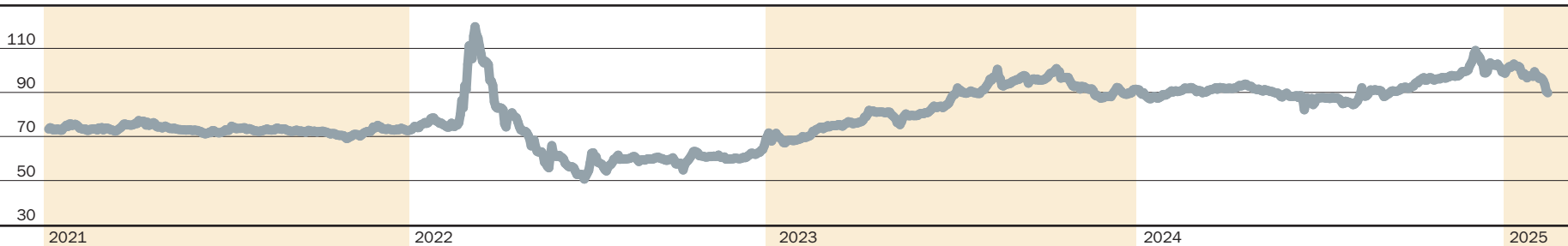
ДИНАМИКА РОССИЙСКИХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ

Источник: finam.ru



ДИНАМИКА ОФИЦИАЛЬНОГО КУРСА ДОЛЛАРА США (РУБ./\$)

Источник: Банк России.



или их аналоги) дает, по его расчетам, премию примерно в 2 процентных пункта к ключевой ставке за счет ежедневного реинвестирования поступающих доходов, а также предоставляет инвестору максимальную надежность и ликвидность. «Такая стратегия будет актуальна для консервативного инвестора: в случае более быстрого снижения ключевой ставки она не даст существенной премии, зато гарантированно сохранит капитал и даст ощутимую текущую доходность в силу текущих ставок», — поясняет он. Если же инвестор ожидает сценария со смягчением ДКП, то, по мнению Дмитрия Александрова, разумно уходить в среднесрочные облигации. Интересно, с его точки зрения, и рынок акций: он по-прежнему дешев, особенно наиболее ликвидные «голубые фишки». «Наиболее интересны нефтяники и финансовый сектор. Они в меньшей мере страдают, а иногда и выигрывают от высоких ставок и имеют потенциал высокой дивидендной доходности на 2025 год», — говорит эксперт.

Персональный брокер инвестбанка «Синара» Константин Топольский считает, что в любом случае стоит отдавать предпочтение долевым бумагам, поскольку «2025 год будет годом акций». Он аргументирует это статистическими соображениями (акции обыгрывали инфляцию в 70% случаев за последние 20 лет, а в тех случаях, когда акции проигрывали инфляции, в следующем году фондовый рынок вырастал выше, чем суммарная инфляция за два года; в прошлом году инфляция составила 9,7%, в этом году ожидается около 6%, ожидаемый рост рынка — от 16% до 40%), а также очень низким отношением капитализации

российского рынка акций к ВВП страны (сейчас составляет 30%, в то время как в Китае и ЮАР — чуть меньше 100%, в Индии — 150%, а в США и Саудовской Аравии — выше 200%).

Алина Попцова считает, что российский рынок акций выглядит недооцененным. «Форвардный Р/Е составляет порядка 3,9х и все еще ниже среднего уровня в 5,9х за 2014–2019 годы. Это предполагает потенциал роста рынка в ближайший год на более чем 20%. Стоит учитывать и дивидендную доходность, которая расширилась до 10%», — говорит она. В условиях неопределенности инвесторы, скорее всего, продолжают отдавать предпочтение консервативным стратегиям, что будет сдерживать возвращение дивидендных выплат на рынок, прогнозирует аналитик, но по мере того, как для рынка будет ясным прогресс ЦБ в понижении инфляции и достижение пика по ключевой ставке, напряженность в настроениях ослабнет, а оценки рынка начнут постепенно восстанавливаться. В периоды высокой инфляции и высоких процентных ставок, отмечает Алина Попцова, более устойчивы акции крупных представителей банковского сектора, ритейла и технологических компаний.

В «Финаме» обращают внимание на то, что в случае ускоренного ослабления рубля главным выгодоприобретателем такого сценария станет экспортно-сырьевой сектор. Во-первых, это горнодобывающие компании, ориентированные по большей части на экспорт продукции, при этом основную долю затрат несущие внутри страны и кредитруемые в основном в рублях (из крупных эмитентов это «Норникель», АЛРОСА и «ФосА-

гро», а также «Полус», так как золото в стране котируется Банком России с учетом мировых цен и курса рубля). В нефтегазовом же секторе ключевыми бенефициарами ослабления рубля традиционно являются привилегированные акции «Сургутнефтегаза», дивиденд на которые во многом определяется валютной переоценкой резервов, а также компании с более высокой долей экспорта в выручке («Роснефть», ЛУКОЙЛ), хотя и другие представители отрасли окажутся в выигрыше.

В «ВТБ Мои инвестиции» полагают, что в условиях высокой неопределенности делать ставку на один сценарий слишком рискованно: «На ближайший год мы сторонники широкой диверсификации. Акции и рублевые облигации — классические представители инвестиционного портфеля, к которым можно добавить фонды денежного рынка и замещающие облигации».

Что касается сигналов, которые могут послужить для инвестора признаком реализации того или иного сценария, то здесь помимо официальных данных по инфляции и темпам экономического роста, а также решений и сигналов от Банка России большую роль имеют опережающие индикаторы. Рынок, как правило, разворачивается заранее, и переоценка может быть довольно быстрой и принести существенную доходность за сравнительно короткий промежуток времени, отмечают аналитики «Финама» и приводят исторические примеры: во время крупной просадки рынка 2014–2015 годов от минимума декабря 2014 года до первого понижения ставки в конце апреля 2015 года индекс РТС (исключает валютный фактор) вы-

рос на 64% за 135 дней. А во время недавнего «санкционного» обвала рынка от минимума февраля 2022 года до первого понижения ставки в конце апреля 2022 года индекс РТС взлетел на 46% за 64 дня.

В «ВТБ Мои инвестиции» считают, что стоит обращать внимание на сигналы, которые могут заранее предупредить о будущих изменениях в денежно-кредитной политике: следует следить за статистикой по инфляции и по темпам роста кредитного портфеля.

«Из макроэкономических данных сейчас все внимание будет приковано к динамике кредитования, в большей степени корпоративного», — говорит Павел Веревкин. Соответствующие опережающие сигналы он советует получать из оперативных данных «Сбера» — в силу размера банка они являются хорошим маркером динамики рынка в целом. Начиная с марта—апреля эксперт советует следить за данными Росстата — по ним можно будет судить о том, происходит ли охлаждение экономики. В корпоративном сегменте в данном плане индикатором может быть динамика числа дефолтов: при процентных ставках выше 20% они вполне могут стать массовыми, что вполне может привести даже к сползанию экономики в рецессию. «И замедление кредитования, и снижение инфляции, и рост дефолтности рынок будет трактовать как признак скорого начала снижения процентных ставок», — говорит Павел Веревкин. — Если же четких макроэкономических сигналов нет, нужно торговать по тренду, пользуясь инструментами технического анализа — ничего лучшего в подобных ситуациях высокой неопределенности пока не придумано» ●

ДОЛГАМ ЦБ НЕ ПИСАН

МИНУВШИЙ ГОД СТАЛ РЕКОРДНЫМ ДЛЯ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

ТЕКСТ **Василий Синяев**
ФОТО **Олег Харсеев**

2024 год стал самым успешным периодом в истории внутреннего рынка долгового капитала. По итогам 12 месяцев корпоративные заемщики привлекли почти 7,5 трлн руб., еще около 4,4 трлн руб. привлек Минфин России. Для поддержания интереса к выпускам компании и государство активно предлагали облигации с переменным купоном. В 2025 году аналитики ждут обновления рекорда размещений и не исключают более активного размещения классических облигаций с постоянным купоном.

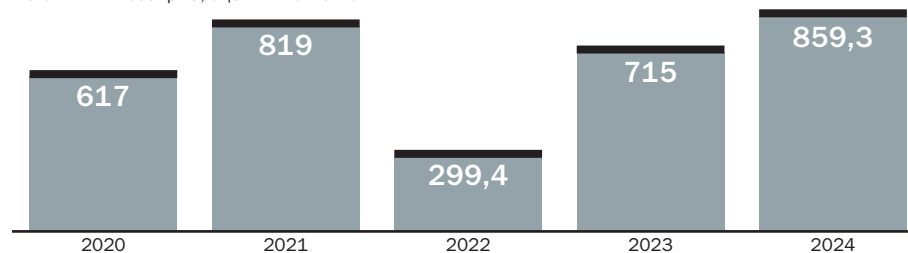


ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

2024 год стал успешным и для размещений государственных облигаций Минфином России. За год министерство разместило облигации федерального займа (ОФЗ) на 4,4 трлн руб., что более чем в полтора раза выше результата 2023 года. Почти половину всего объема Минфин привлек в декабре через ОФЗ с переменным купоном (ОФЗ-ПК). Основными покупателями таких бумаг стали крупнейшие государственные банки. Однако министерству пришлось пойти на уступки кредитных организаций, в частности, модифицировать расчет купонного дохода. В прежних выпусках величина выплат определялась как усредненная ставка RUONIA-овернайт за купонный период, а по новым бумагам используется уже ставка RUONIA на три месяца, учитывающая и капитализацию за купонный период.

КАК МЕНЯЛСЯ СПРОС НА ОБЛИГАЦИИ У ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (МЛРД РУБ.)

Источники: Мосбиржа, оценки БК «Регион».



Несмотря на жесткую денежно-кредитную политику Банка России, 2024 год оказался очень успешным для российского рынка корпоративного долга. По оценке главного аналитика долговых рынков БК «Регион» Александра Ермака, 305 эмитентов (компаний и банки) провели за год более 1,7 тыс. размещений суммарным объемом почти 7,5 трлн руб., что на 29% выше рекорда 2023 года (5,8 трлн руб.). Высокая активность корпоративных заемщиков на первичном рынке наблюдалась большую часть года, но наиболее успешным месяцем по традиции стал декабрь, когда объем размещенного долга составил почти 1,8 трлн руб.

Основной вклад в общий объем размещений в минувшем году внесли компании реального сектора. На таких эмитентов, по оценке Александра Ермака, пришлось 51,8% всего объема размещений (3,9 трлн руб.). Доминировавшие в 2023 году компании финансового сектора, включая банки, заняли 32,1% рынка. Еще порядка 16,1% пришлось на облигации институтов развития в общем объеме 1,2 трлн руб. Продолжилось укрупнение сделок. По оценке аналитика, на 50 крупнейших (с объемом 30–684 млрд руб.) пришлось 64% от общего объема привлечений.

Наряду с рублевыми облигациями компании активно размещали валютные бумаги, номинал по которым был привязан к доллару США или юаню. За год эмитенты разместили 51 выпуск на общую сумму, эквивалентную 700 млрд руб. Состоялось 46 выпусков юаневых облигаций на общую сумму 47,8 млрд юаней, а также пять долларовых выпусков объемом \$1,1 млрд, свидетельствуют данные БК «Регион».

ЦБ указал на ставку

Уникальна ситуация 2024 года не только тем, что компании рекордными темпами привлекали деньги на открытом рынке, но и тем, в каких ус-

ловиях им удалось это делать. Вопреки ожиданиям аналитиков и банков, которые в начале года закладывали в прогнозы снижение ключевой ставки ЦБ, регулятор в борьбе с инфляцией с лета 2024 года начал новый раунд ее повышения. С конца июля по октябрь ставка выросла с 16% до 21% — исторического максимума. В декабре, вопреки ожиданиям участников рынка, ЦБ оставил ключевую ставку на уровне 21%.

В былые годы ужесточение денежно-кредитной политики (ДКП) Банком России, включающее повышение ключевой ставки, а до нее ставки рефинансирования, приводило к сжатию первичного рынка долга. Например, в 2014 году ЦБ под воздействием внешних и внутренних факторов поднял ключевую ставку с 5,5% до 17%, как итог — за год компании разместили облигации на внутреннем рынке лишь на 1,2 трлн руб., что в полтора раза ниже показателя 2013 года. Не только жесткая ДКП регулятора негативно влияла на активность эмитентов на первичном рынке, но и санкции западных стран против России, граждан и бизнеса. Мировые рынки капитала оказались временно закрыты для

эмитентов, попавших под санкции. Схожая картина наблюдалась и в первой половине 2022 года. Тогда на фоне санкций и полного закрытия доступа российским компаниям к мировым рынкам капитала, а также подъема ключевой ставки Банком России с 8,5% до 20% в первом полугодии компании с трудом заняли 350 млрд руб., что в четыре раза хуже показателя аналогичного периода 2021 года. Лишь к концу года на фоне снижения ключевой ставки активность эмитентов выросла и за год они заняли свыше 3 трлн руб.

Основным отличием 2024 года от прошлых лет, характеризующихся жесткой кредитной политикой, как считает управляющий по анализу банковского и финансового рынков ПСБ Дмитрий Грицкевич, стало сохранение высоких темпов роста экономики. По предварительной оценке Росстата, в 2024 году валовой внутренний продукт России вырос на 4,1%, что значительно лучше кризисных годов: в 2014 году экономика выросла на немногим более 0,7%, а в 2022 году уменьшилась на 2,65%. В условиях, когда экономика растет, компаниям проще занимать под более высокие ставки, чем в условиях ее спада, так как они уверены в том, что смогут частично или полностью переложить подорожание на плечи потребителей.

Долг платежом красен

Возможно, эмитенты и хотели бы не привлекать фондирование на открытом рынке, ставки на котором выросли вместе с ключевой ставкой, но им нужны были деньги для рефинансирования старых долгов. По оценке старшего аналитика по облигациям «Солид Брокер» Ольги Николаевой, объем погашений корпоративных облигаций в 2024 году превысил 6,4 трлн руб., что почти вдвое выше 2023 года. «С учетом того, что внешние рынки остаются закрытыми для заимствований, эмитентам приходится все активнее выходить на локальный долговой рынок», — поясняет госпожа Николаева.





ОЛЕГ ХАРСЕВ

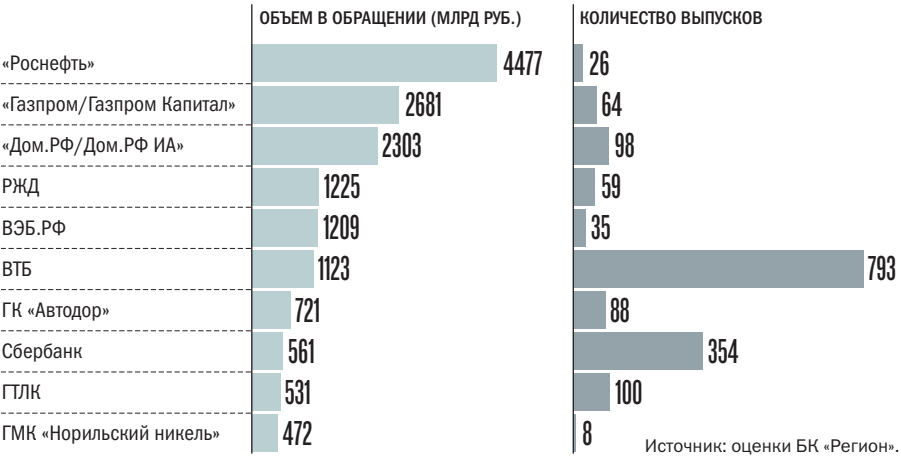
Организаторы размещений были вынуждены проявлять недюжинную креативность, чтобы соблюсти потребности компаний и интерес инвесторов. Одним из итогов проделанной работы стало кратное увеличение числа и объемов размещений облигаций с переменным купоном, так называемых флоатеров. Эти облигации позволяют эмитенту не фиксировать высокие ставки на весь срок, а инвесторам снизить процентный риск в период жесткой ДКП ЦБ. По оценке Александра Ермака, за минувший год было размещено 214 выпусков таких облигаций на общую сумму 3,14 трлн руб. против 87 выпусков на 1,75 трлн руб. в 2023 году. Треть объема пришлась на бумаги, в которых купон был привязан к ставке RUONIA, у остальных бенчмарком выступала ключевая ставка Банка России. В 2023 году ситуация была иной: свыше 1 трлн руб. было привлечено через флоатеры с привязкой купона к ставке RUONIA, менее 500 млрд руб. — на облигации, купон которых привязан к ключевой ставке.

Не последнюю роль в бурном росте долгового рынка сыграли частные инвесторы. По данным Московской биржи, по итогам 2024 года физические лица вложили в облигации почти 860 млрд руб., что на 20% выше, чем в 2023 году. Однако лишь часть данных средств шла на покупку облигаций на первичном рынке, основной объем средств инвестировали на вторичном рынке. По оценке „Ъ“, в крупных размещениях доля таких инвесторов составляла 6–30%, в небольших размещениях высокодоходных облигаций они могли занимать до 100% размещения. «Частные инвесторы проявляют повышенный интерес к облигациям компаний малой и средней капитализации, что подчеркивает растущую вовлеченность физических лиц в рынок долговых инструментов», — отмечает руководитель департамента рынков капитала Совкомбанка Роберт Смакаев.

Прогноз

В 2025 году эмитенты продолжают активно выходить на рынок даже при

КРУПНЕЙШИЕ ЭМИТЕНТЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНОГО ДОЛГА



сохранении жесткой денежно-кредитной политики Банка России. Заместитель руководителя департамента финансовых рынков и долгового капитала БКС КИБ Наталья Виноградова полагает, что эмитенты продолжают активно выходить на рынок в связи с необходимостью рефинансирования долгов. По оценке Sberbank CIB, основанной на данных Cbonds, общий объем погашений корпоративных заемщиков, включая банки и институты развития, в этом году составит 5,1 трлн руб. Две трети погашений придется на локальные рублевые облигации, 15,2% — на локальные валютные облигации, 13,5% — на еврооблигации и 8,5% — на замещающие облигации.

Не исключают на рынке и более активного предложения классических облигаций с постоянным купоном, о чем говорят завершившиеся с начала года сделки. По оценке Александра Ермака, в январе было размещено 92 выпуска облигаций 37 эмитентов на общую сумму 225,52 млрд руб. Это более чем в девять раз ниже результата декабря, но почти вдвое выше показателя аналогичного периода минувшего года и в целом — лучший результат для данного периода времени. Доля облигаций с постоянным купоном составила 89%, рекордную величину более чем за год. Устойчивость предложения классических облигаций будет зависеть от сигналов Банка России относительно сроков разворота в монетарной политике и интенсивности шагов по снижению ключевой ставки. «До появления ясности в этом вопросе существенных изменений в ландшафте рынка ждать не приходится: спрос будет делиться между новыми облигациями с повышенными фиксированными

ЛУЧШИЕ ИЗ ЛУЧШИХ

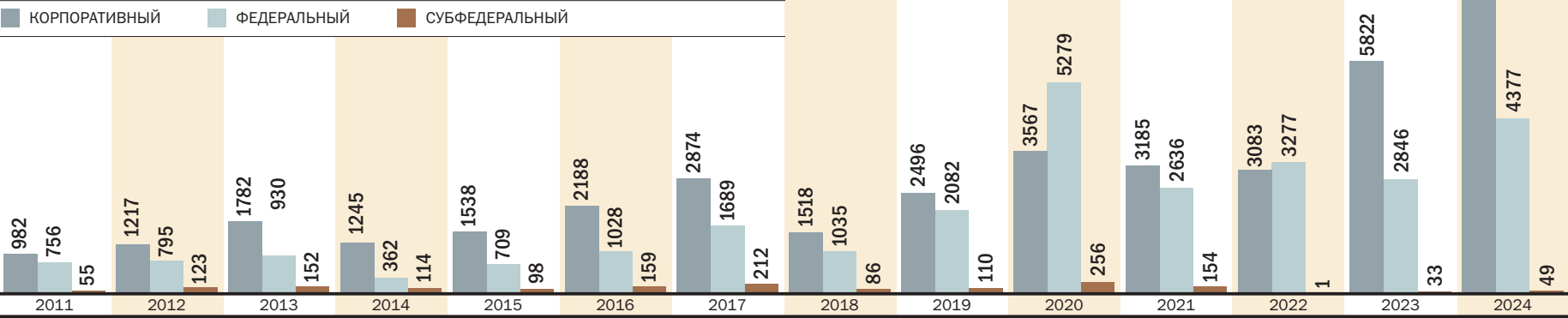
Наиболее доходными по итогам 2024 года стали ОФЗ-ПК и корпоративные облигации с плавающим купоном. Возврат на такие инвестиции, по оценке аналитиков БК «Регион», составил 16,4% и 12,9% соответственно (с учетом изменений индексов возврата на инвестиции Московской биржи). По данным Александра Ермака, доход по корпоративным облигациям с переменным купоном с привязкой к ключевой ставке ЦБ составил 15,3%, а с привязкой к ставке RUONIA — 11,6%. Неплохой рублевый доход принесли все валютные облигации. При этом самыми успешными стали инвестиции в корпоративные замещающие облигации (30), годовая доходность по которым составила 2% в долларах США, но с учетом курса валют рублевая доходность составила 14,8% за год. 30 в евро и китайском юане обеспечили годовой доход на уровне 7% и 6,8% соответственно. Корпоративные облигации, номинированные в китайском юане, обеспечили годовую доходность на уровне 2,8% в валюте, но с учетом курса валют рублевая доходность составила 8,9% за год, свидетельствуют оценки аналитика.

ми купонами и ставшими уже привычными флоатерами», — полагает Ольга Николаева.

При дальнейшем росте ожиданий снижения ключевой ставки и ответного снижения доходностей среднесрочных и длинных ОФЗ эмитенты, по мнению аналитиков, будут постепенно увеличивать срочность заимствований. «Пока предлагают бумаги срочностью 1–1,5 года, чтобы не фиксировать высокую ставку на длинный срок», — замечает Дмитрий Грицкевич. Он не исключает, что 2025 год станет годом облигаций с фиксированной ставкой ●

ОБЪЕМ ПЕРВИЧНОГО ДОЛГОВОГО РЫНКА РОССИИ (МЛРД РУБ.)

Источники: Минфин, Московская биржа, расчеты БК «Регион».



«НАША ЦЕЛЬ — СОЗДАНИЕ ПЕРСОНАЛЬНОЙ ВИТРИНЫ ДЛЯ КАЖДОГО КЛИЕНТА»

Генеральный директор финансового маркетплейса «Банки.ру» Динара Юнусова рассказала «Деньгам» о том, как развивается сегмент финансовых маркетплейсов и какие финансовые продукты ищут россияне в кризис.

2024

год стал непростым для кредитования физлиц: высокая ключевая ставка, жесткие ограничения как со стороны регулятора, так и со стороны самих кредиторов, пытающихся уложиться в макропруденциальные лимиты (МПЛ), сберегательное поведение населения на фоне и высокой инфляции, и выгодных предложений по накопительным продуктам. Как год прошел для маркетплейса? Увеличилось ли число клиентов? С чем связываете рост/снижение интереса?

— Да, год был непростой, особенно второе полугодие. Первый квартал был достаточно оптимистичный, но было понятно, что дальше будут изменения. Мы были к ним готовы, и площадка «Банки.ру» смогла сохранить свою популярность, несмотря на сложный период для финансового рынка. Интерес к финансовым продуктам был и есть до сих пор, он высокий — в кризисные периоды люди больше ищут информацию, чтобы выбрать выгодные продукты. В первой половине года мы наблюдали огромный интерес к ипотеке. Было много заявок — люди старались успеть. Во втором полугодии мы фиксировали повышенный спрос к валюте на фоне ослабления рубля.

Наш средний трафик в месяц в 2024 году вырос до 28,5 млн посещений (по данным Similar Web). Это на 3 млн человек больше, чем в 2023 году. В некоторые месяцы трафик достигал 30 млн посещений, в декабре, например. Количество зарегистрированных пользователей тоже выросло, теперь их более 20 млн. Для нас это признание того, что наш бренд известный и клиенты нам доверяют.

— Вы сказали, что зафиксировали всплеск трафика в декабре. Традиционно декабрь — это очень высокий сезон на рынке кредитования, традиционно, но не в 2024 году.

— Да, так и есть, спрос на кредитные продукты без обеспечения значительно упал. Выросла не только процентная ставка по кредитным продуктам, но и стоимость тех товаров, которые люди обычно покупали в кредит. Все это сделало платеж непомерно высоким. Потребительская активность затормаживается. Но модель «Банки.ру» очень диверсифицирована. Мы представляем и сберегательные, и страховые, и кредитные продукты — от МФО до ипотеки и кредитов под залог. У каждого сберегательного продукта тоже есть свои направления. И обычные депозиты, и накопительные счета, и более долгосрочные инструменты. В декабре спрос ожидаемо вырос по отношению к началу года на сберегательные продукты и курсы валют. Также мы отмечали рост интереса в конце года по сравнению с началом в части страховых продуктов, дебетовых карт и микрозаймов.

— С негативной динамикой, но кредиты все же выдавались прошлым году. Что влияет на сегмент больше: снижение одобрения или отсутствие интереса у россиян к кредитным продуктам в текущих условиях? Клиенты потеряли интерес к покупкам в кредит или клиенты смирились с постоянными отказами?

— Все же регуляторные меры первичны. С 2023 года планомерно ужесточались нормы необеспеченного потребительского кредитования, затем ужесточения коснулись микрофинансирования, в 2024 году — и залоговых продук-

тов. Это была череда поступательных движений. Но основной драйвер ослабления, конечно, это высокая ставка рефинансирования, когда платежи вырастают в 1,5 раза, сложно платить.

— У людей не исчезла потребность в кредитных средствах?

— Нет. Потребность в кредитных средствах не исчезла. Мы видим, что люди интересуются потребительскими кредитами. Просто в силу того, что они не могут их получить, они обращаются в микрофинансовые организации.

— На ваш взгляд, клиенты воспринимают «Банки.ру» как информационный ресурс, где можно найти и сравнить информацию о многих банковских продуктах? Или у клиентов уже есть понимание, что финансовые маркетплейсы уже давно не просто витрина? Как вы добились этого понимания? Как выросло число продуктов, оформленных через вас непосредственно?

— Ситуация меняется. Мы стараемся сделать так, чтобы все действия пользователь совершал на нашей площадке — от выбора продукта до его получения, end-to-end. Это очень легко сказать, но очень сложно сделать. Есть ряд факторов, которые должны совпасть: начиная от готовности партнера к интеграции, заканчивая требованиями регулятора. И мы двигались в этом направлении поступательно. Сложность в том, что зачастую условия взаимодействия с партнерами на маркетплейсе в таком end-to-end-формате разные. Мы старались масштабировать наш опыт, мы активно интегрировались с банками, сейчас у нас интегрировано больше десяти банков, которые дают возможность открыть депозит, не выходя с платформы. Это очень удобно. Да, сначала немножко страшно, поэтому многие пользователи обычно начинают с маленькой суммы, чтобы понять, как это работает. Дополнительным стимулом является и то, что зачастую условия, предлагаемые на маркетплейсе, лучше, чем в банках, за счет совместных акций с «Банки.ру». Удобство для клиента заключается в том, что он в своем личном кабинете на сайте или в мобильном приложении может



АНТОН НОВОДЕРЕЖКИН

видеть всю историю по финансовым продуктам и все предложения, всю документацию. И люди это ценят: число повторных пользователей наших сервисов — 50%. Это очень хороший результат.

— Как «Банки.ру» пришлось менять свою стратегию, внутренние процессы в 2024 году? Какой ваш план на 2025 год? Какие новые продукты и возможности будете предлагать клиентам? За счет чего привлекать новых?

— Не нужно придумывать новые продукты просто ради того, чтобы их придумывать. Надо двигаться вместе с рынком, вместе со спросом. Например, мы хотим масштабировать продукт автокредитования, сделать его полностью доступным через площадку, без сложностей с залогами. Сейчас наш основной фокус — сделать

«Мы стараемся сделать так, чтобы все действия пользователь совершал на нашей площадке — от выбора продукта до его получения, end-to-end»

так, чтобы количество сделок на маркетплейсе росло. В этом заинтересованы и сами финансовые организации. Например, у партнеров-микрофинансистов, которые встроены в нашу end-to-end-систему, конверсия в выдачу в пять-шесть раз выше, чем в процессах, где есть так называемая последняя миля. Например, если МФО использует «Банки.ру» только как витрину, тогда клиенту

после подбора предложения придется заново заполнять анкеты, делать фотографии. Клиентам это неудобно, весь путь онлайн ломается, заявка не будет оформлена.

На этом фокус «Банки.ру»: как сделать так, чтобы пользователь все-таки получил выбранный и одобренный продукт. Он к нам приходит для чего? Чтобы получить продукт, а не просто чтобы мы его проконсульти-

ровали и рассказали о существующих вариантах.

Если говорить о нашей долгосрочной стратегии, до 2030 года, то наша цель — 50 млн зарегистрированных пользователей. Мы хотим удвоить среднюю выручку с одного пользователя за счет его удержания и кросс-продаж. Следующая цель — создание персональной витрины для каждого клиента. Не просто подбор предложений, а конкретные одобренные продукты в конкретных банках и МФО.

Кстати, мы уже имеем полную реализацию end-to-end-процесса в страховых продуктах, когда пользователь выбирает наилучшие условия уже из одобренных именно для него предложений, то есть в несколько кликов он получает полис ОСАГО.

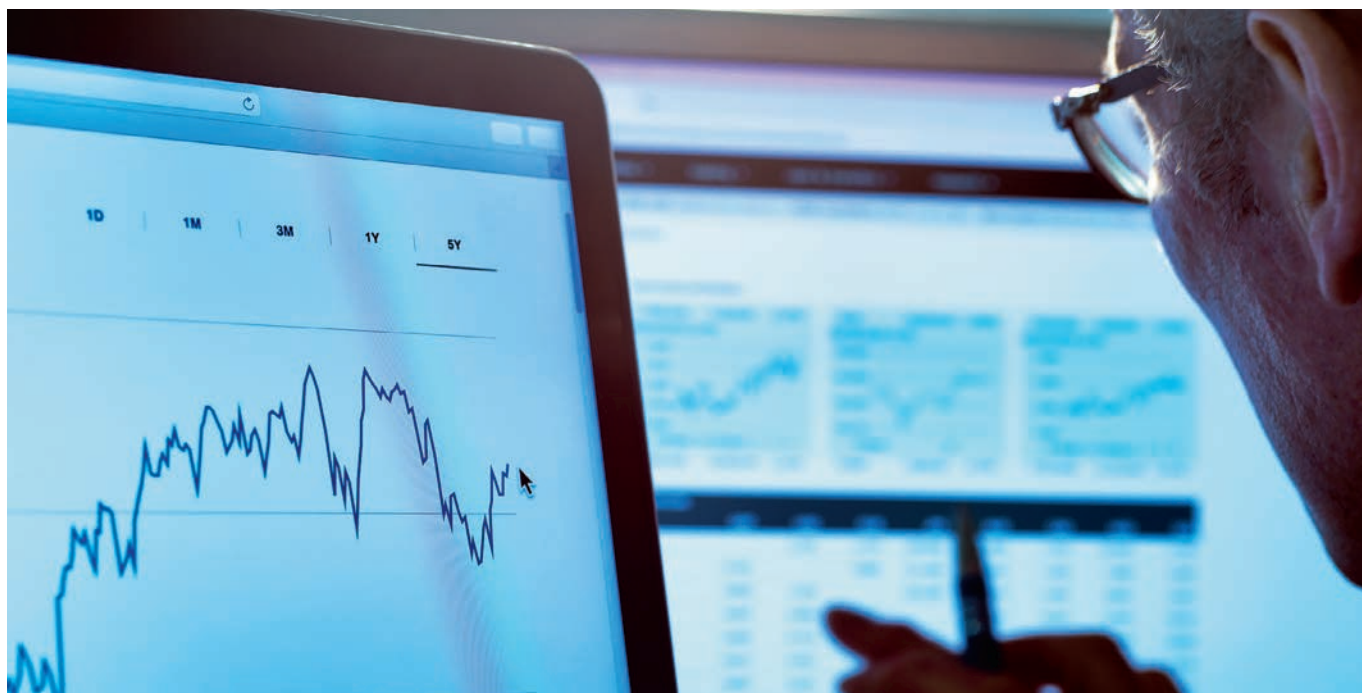
— Кажется, что конкуренция на рынке маркетплейсов растет. Почему ниша становится интересной? Стоит ли ожидать появления новых крупных игроков на рынке?

— Сегмент маркетплейсов новый, но он уже сформировался. Уже есть ключевые игроки, кто держит основную долю рынка.

В данном случае — это мы. Но есть и другие крупные игроки, они активно развиваются и продвигают свои сервисы на рынке. И это очень хорошо!

Перспективы у рынка финансовых маркетплейсов большие. В России для роста этого рынка уже есть регуляторика, законодательная база, она будет дополняться, потому что, как и на любом рынке, есть область для рисков. Кроме того, в прошлом году «Банки.ру» стал инициатором создания первой в России Ассоциации финансовых маркетплейсов. Ассоциация уже полноценно работает и объединила всех операторов финансовых платформ. Создание такой ассоциации, на мой взгляд, это значительный шаг в развитии финансовых маркетплейсов в стране.

Я уверена, что рынок будет расширяться, будут появляться разные ниши, в каждой будет своя конкурентная среда. Но, конечно, не просто стать эффективным, а значит, прибыльным маркетплейсом. Нужен не просто уставный капитал, нужны значительные инвестиции в развитие технологий, в создание и поддержание процессов для соответствия требованиям регулятора, ну и сильная команда ●



GETTY IMAGES

РАВНЫЙ ДОСТУП К ТЕХНОЛОГИЯМ И СЕРВИСУ

На российском финансовом рынке появился новый игрок — специализированный финансовый маркетплейс для микрофинансовых организаций. Его создала российская IT-компания «Финтех-маркет», работающая под брендом Boostra. Площадка недавно начала свою работу, сейчас к ней подключены уже три микрофинансовые компании.



Как рассказывают создатели компании, задача нового маркетплейса — не стать очередной витриной для клиента и лидогенератором для финансовых партнеров. Задача Boostra — в развитии и оптимизации процессов в отрасли в целом. «„Финтех-маркет“ снижает затраты МФО на автоматизацию, способствуя росту эффективности бизнеса своих партнеров. Партнер площадки получает возможность работать на готовой платформе под брендом Boostra, он также получает специализированное ПО, которое позволит снизить затраты на персонал в компании и автоматизирует процессы выдачи займа. Создание собственного аналогичного ПО для МФО будет долгим, трудоемким и весьма дорогостоящим процессом, инвестировать в который в текущей рыночной ситуации, когда маржинальность бизнеса МФО в целом снижается, для многих небольших региональных МФО сегодня нет смысла», — поясняют механизм работы в компании. Внедрение специализированного ПО, автоматизация приведут к росту рентабельности бизнеса небольших игроков рынка. Кроме того, в компании уверены, что работа под единым брендом Boostra, безусловно, выгодна партнерам с точки зрения привлечения клиентов, ведь продвижением своих услуг на платформе под единым брендом они занимаются сообща.

Участники рынка финансовых маркетплейсов, как и сами микрофинансисты, которые потенциально могут получить доступ к еще одной площадке с новым клиентским трафиком, с оптимизмом смотрят на инициативу. «Сильные технологические процессы способствуют легализации рынка, делая его максимально понятным и прозрачным для клиента. В сегменте наблюдается тенденция к сокращению числа игроков, и, безусловно, наиболее безопасные позиции занимают крупные игроки. В этом контексте роль маркетплейса заключается в объединении участников рынка на единой технологической платформе. Такой механизм позволяет стандартизировать высокий уровень сервиса для клиента, обеспечивая одинаково качественное обслуживание независимо от выбранной компании», — говорит директор кредитного направления в финансовом маркетплейсе «Сравни» Магомед Гамзаев.

Конечно, крупные финансовые маркетплейсы задают тон своим масштабам и узнаваемостью, но сектор микрофинансирования требует иного подхода, указывает коммерческий директор МФК «МигКредит» Александр Мельников. Так что специализированная платформа для МФО — не революция, а логичное продолжение эволюции отрасли, вызванное необходимостью систематизировать разбросанный спрос в условиях ужесточения регуляторных норм, уверен он. «Когда новые требования вынуждают мелких и региональных операторов покидать рынок, клиенты неизбежно переходят к оставшимся участникам. Главная задача — создать инфраструктуру, которая эффективно агрегирует спрос, обеспечивает стабильный поток новых клиентов, а также формирует силу бренда и сосредотачивает спрос в одном месте, даже если технологическая база находится на ранней стадии развития. По принципам поведенческой экономики в условиях неопределенности по-

требители выбирают простоту и ясность», — поясняет потребности рынка Александр Мельников.

«Скорость и простота дистанционного оформления, одобрения и получения займа для клиента со стороны компании предполагает огромные инвестиции и создание и поддержание ИТ-инфраструктуры и системы безопасности, к которой в МФО, как и в любой финансовой организации, предъявляются повышенные требования. И в условиях постоянно ужесточающихся требований Банка России, в том числе и к капиталу МФО, сужения клиентской воронки на фоне изменений потребительского поведения и все тех же регуляторных ограничений на выдачу займов определенным категориям заемщиков многие компании просто не могут позволить себе такие инвестиции в технологии, в создание собственной инфраструктуры и поддерживающей ее службы. В первую очередь речь идет о региональных игроках рынка, которые традиционно строили свои процессы офлайн и не имеют экспертизы в создании технологического бизнес-блока», — описывает ситуацию руководитель департамента развития бизнеса ГК IT Smart Finance Алла Иванова. Их клиентская база значительно сократилась в связи с ужесточающейся политикой Банка России. И именно для таких компаний консолидация на небольших и средних онлайн-платформах, специализирующихся на одном продукте, будет серьезным подспорьем в сохранении своих позиций на рынке, уверена она. Финансовые маркетплейсы, безусловно, могут способствовать росту бизнеса небольших микрофинансовых организаций, согласен Магомед Гамзаев. «У таких компаний часто не хватает ИТ-ресурсов для внедрения сложных технологических решений. Например, маркетплейсы предлагают API, через которые МФО могут подключиться к платформе, но большинство небольших компаний предпочитают использовать классический реферальный бизнес с переходами на их сайты. И именно маркетплейсы активно работают над изменением этой ситуации, стремясь перевести даже небольшие МФО на полное технологическое подключение», — приводит пример он.

Так что при наличии значимых инвестиций и команды, глубоко понимающей динамику рынка и психологию клиентов, инициатива превращается не в мгновенный переворот, а в последовательное улучшение эффективности работы сектора и формирование устойчивой экосистемы для микрофинансирования, заключает Александр Мельников. «Так или иначе, появление новых компаний на рынке всегда сопровождается динамичным развитием продуктов и услуг. И в конечном итоге от высокой конкуренции выигрывает потребитель», — уверен Магомед Гамзаев ●



ИГОРЬ ИВАНКО

КОГДА НЕЛЬЗЯ, НО ОЧЕНЬ НАДО

КАК РОССИЯНЕ ОБОДЯТ ЗАГРАДИТЕЛЬНЫЕ СТАВКИ ПО ИПОТЕКЕ



Как чувствует себя рынок кредитования покупки жилья в наступившем году в условиях высоких процентных ставок и сокращения льготных программ, разбирались «Деньги».

итоги первого месяца 2025 года показали, что темпы роста ипотечного кредитования стали значительно снижаться. Это результат сразу нескольких негативных факторов, с которыми рынок столкнулся в 2024 году. Первый — резкий рост ключевой ставки до рекордных значений, что привело к скачку ставок по кредитам до 25–30% годовых. Второй — серьезное ужесточение условий льготных программ, которые несколько лет подряд были серьезным драйвером роста ипотечного портфеля. И наконец, ряд ограничительных мер со стороны Банка России, который неоднократно выражал беспокойство тем, что растет доля рискованных кредитов в портфелях банков — даже среди залоговых ссуд. Иными словами, банки стали выдавать ипотеку тем заемщикам, чьи шансы уйти в дефолт довольно высоки. Чтобы снизить долю риска, разработан «ипотечный стандарт», который начал действовать с 1 января 2025 года.

За три недели января, по оценке аналитического центра «Дом.РФ», было выдано 12 тыс. ипотечных кредитов, что на 71% ниже аналогичного периода 2024 года. Объем выданных кредитов составил 54 млрд руб. (-68%). «Снижение объясняется в том числе высокой базой сравнения, — уточняют в „ДОМ.РФ“. — В первом полугодии 2024 года еще действовала льготная ипотека, а выдача была сопоставима с показателями рекордного 2023 года. По этой причине вплоть до июня на цифрах мы будем наблюдать затяжной спад, этот раз-

рыв в годовом выражении начнет сокращаться начиная с июля 2025 года».

Сейчас рынок поддерживают в основном адресные льготные программы. По данным аналитического центра «Дом.РФ», с 1 по 30 января выдано 14 тыс. «льготных» кредитов на 80 млрд руб., из которых примерно 90% — по «Семейной ипотеке». «На последней неделе января мы зафиксировали ускорение выдач по „Семейной ипотеке“ (5,5 тыс. кредитов, +38% за неделю), а с учетом увеличения числа одобренных заявок за 24–30 января (+33% за неделю) выдача продолжит расти и дальше, что приведет к некоторому замедлению резкого спада, который наблюдался в первые недели месяца», — уточнили в агентстве.

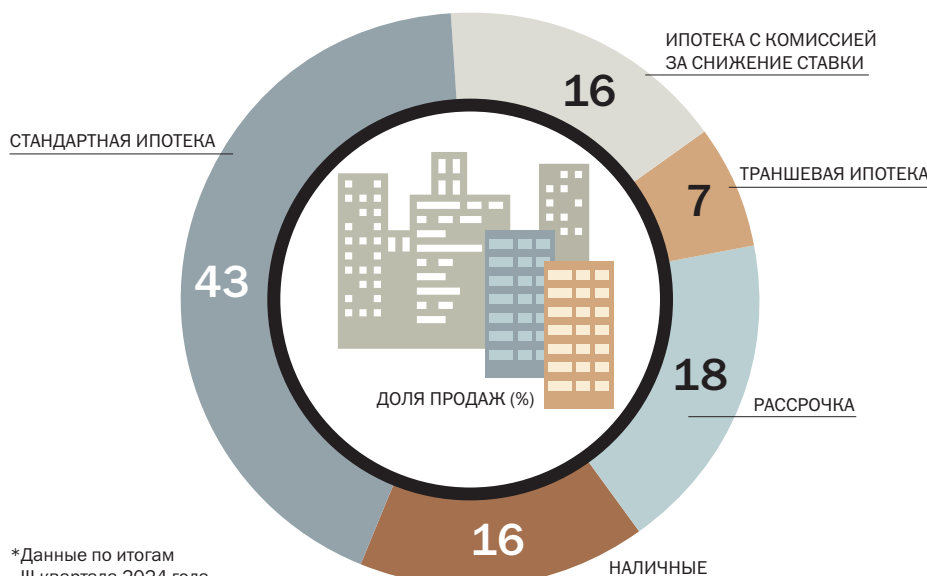
Еще один стоп-фактор для роста ипотечного кредитования, как ни странно, высокие ставки по вкладам. «Результаты первого квартала 2025 года могут оказаться на 30–40% хуже, чем показатели 2024 года, в том числе из-за высоких процентных ставок по вкладам и накопительным счетам, на которых можно разместить средства, предназначенные для первоначального взноса», — полагает старший директор группы рейтингов финансовых институтов АКРА Ирина Носова. Рекордный рост вкладов в 2024 году был во многом обеспечен активностью клиентов, которые отложили на неопределенный срок покупку недвижимости посредством ипотеки. «Сейчас на депозитах сосредоточен рекордный объем средств населения, но по мере снижения ключевой ставки мы увидим их перераспределение в недвижимость», — прогнозирует президент девелоперской группы GlogaX Дмитрий Кашинский.

Если дорого, но очень надо

Таким образом, доля тех заемщиков, кто не может воспользоваться льготными программами по ипотеке и взять кредит по ставке 6% годовых, сейчас минимальна, отмечают участники рынка. Остаются лишь те, кому необходимо срочно решить квартирный вопрос, и они оформляют ипотеку даже под 25–30% годовых. В большинстве своем такие клиенты стараются погасить кредиты досрочно (в частности, за счет продажи другой недвижимости). «Кредиты по рыночным ставкам не только досрочно гасятся, но и оформляются на минимальный срок на небольшие суммы», — подтверждает зампред правления Абсолют-банка Антон Павлов. Большинство же получателей льготной ипотеки (то есть практически все новые заемщики) не используют опцию досрочного погашения, предпочитая размещать свободные средства на депозитах с высокой доходностью. По данным ЦБ, в 2024 году объем досрочных погаше-

КАК ПРОДАЮТСЯ КВАРТИРЫ В МОСКВЕ*

Источник: оценки БК «Регион».



*Данные по итогам III квартала 2024 года.



ТЕКСТ **Юлия Локшина**
ФОТО **Игорь Иванко,**
Олег Харсеев

ЗАГРАДИТЕЛЬНЫЕ
СООРУЖЕНИЯ

Условия по рыночным ипотечным программам банков стали фактически заградительными. Ряд банков в начале 2025 года требует первоначальный взнос не менее 50% (если клиент не получает зарплату в банке или не выполняет какие-то другие особые условия). Например, такие требования указаны на сайтах Альфа-банка и Газпромбанка. Процентные ставки по ипотеке без льгот на «первичку» и «вторичку» у Альфа-банка начинаются от 29,49% годовых, у Газпромбанка — от 28% годовых. Более лояльные требования по первоначальному взносу пока у Сбербанка и банка «ДОМ.РФ» — не менее 20,1% от стоимости жилья. Базовая ставка на новостройки у Сбербанка — 29,7% годовых, на готовое жилье — от 31% годовых. Есть у Сбербанка предложение «без первоначального взноса» — от 30,5% годовых, сообщается на его сайте. У банка «ДОМ.РФ» базовая ставка по кредитам на новостройки — от 22% годовых, на «вторичку» — от 25% годовых. Для того чтобы получить ипотечный кредит в ВТБ и РСХБ, нужно внести первоначальный взнос не менее 30,1% от стоимости недвижимости. Судя по данным официальных сайтов, базовая ставка по рыночной ипотеке у ВТБ — 30,8%, у РСХБ — 29,2–31,7%.



ОЛЕГ ХАРСЕВ

ний снизился до минимума с 2020 года и составил 1,5 трлн руб. (8% портфеля ипотеки на начало 2024 года) после 2,1 трлн руб. в 2023 году (15% портфеля). Однако это не значит, что большая доля сделок с недвижимостью сегодня приходится на участников льготных программ. С середины 2024 года растет объем покупок за наличные. «Формально половина сделок в конце 2024 года прошла „без ипотеки“, — говорит руководитель „ЦИАН.Аналитики“ Алексей Попов. — В реальности в этой цифре заключено много продаж с использованием рассрочек. Сколько из них куплено со 100-процентной оплатой, а сколько в рассрочку — сказать нельзя, а оценки самих участников рынка противоречивы. Но в любом случае доля покупателей с живыми деньгами, видимо, растет». По его словам, это видно и по росту доли сделок в дорогих сегментах (от общего объема рынка), где ипотека не является столь значимым драйвером спроса.

Участники рынка сходятся
во мнении, что стандарт
сократит использование схем
кредитования, связанных с повы-
шенными финансовыми рисками
и с рисковой категорией клиентов

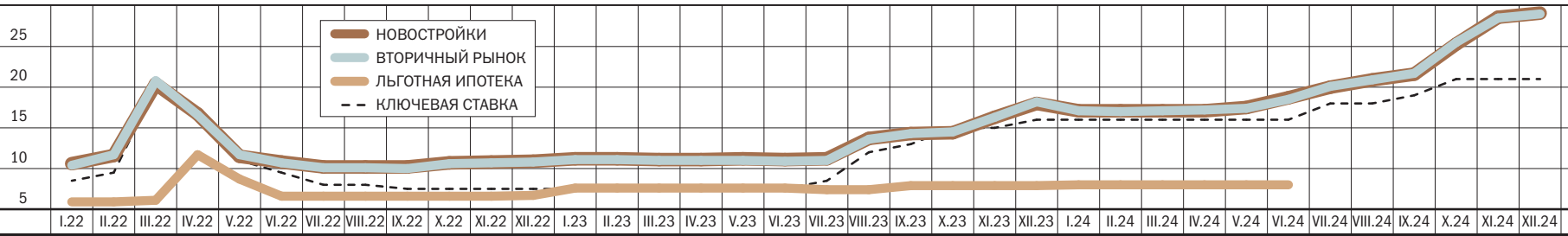
Способы
поддержки продаж

«На фоне отмены массовой льготной ипотеки и недоступных из-за высокой ключевой ставки рыночных ипотечных программ девелоперы стали активнее развивать альтернативные инструменты продаж — рассрочки, трейд-ин», — подтверждает Дмитрий Кашинский. Доля ипотечных сделок закономерно снизилась в структуре продаж. «Если в 2023 году в нашей

компании доля ипотеки в структуре продаж составляла 75%, то в 2024-м — уже 66%. Доля сделок со 100-процентной единовременной оплатой за счет собственных средств покупателей в январе достигла 25% и будет расти по мере того, как ставки по банковским вкладам начнут снижаться», — уточняет господин Кашинский. Рассрочка в текущей ситуации, на первый взгляд, самый эффективный инструмент поддержки продаж

недвижимости. И многие клиенты рассматривают ее как альтернативу ипотечному кредиту, ведь по большому счету не имеет большого значения, банк или застройщик дает вам возможность оплачивать недвижи-мость на протяжении времени. Однако не все так однозначно, предупреждают участники рынка. «Рассрочка имеет как плюсы для покупателей — эконо-мия на процентах, так и минусы — в данном случае финансовая нагрузка на покупателей выше, а застройщики, не имеющие опыта в оценке платеже-способности клиентов, принимают на себя новые риски», — оценивает Ан-тон Павлов. — Кроме того из-за того, что застройщики не работают на дол-говом рынке, а значит, как правило, имеют небольшое финансовое плечо, они не могут предоставить рассрочку на длительный период. Поэтому сум-ма ежемесячного платежа достаточно большая и непосильна для большин-ства граждан».

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ИПОТЕЧНОЙ СТАВКИ 20 КРУПНЕЙШИХ БАНКОВ* (% ГОДОВЫХ)



*Пул банков: Сбербанк, ВТБ, Альфа-банк, ДОМ.РФ, Т-Банк, Россельхозбанк, Газпромбанк, ПСБ, Совкомбанк, МКБ, «АК Барс», «Уралсиб», Абсолют-банк, БГ ТКБ, РНКБ, Банк «Санкт-Петербург», Азиатско-Тихоокеанский банк, «Кубань кредит», УБРиР.

Источник: Frank RG.



Ипотечный стандарт

Возможностей использовать какие-то иные инструменты привлечения покупателей, которым недоступна ипотека, у застройщиков сегодня практически нет. Виной тому — ипотечный стандарт, который ограничил использование разного рода партнерских программ между банками и девелоперами. Самой популярной среди них была ипотека от застройщика с комиссией за снижение процентной ставки. По данным совместного опроса «Дом.РФ» и ВЦИОМа, на долю таких программ в структуре продаж застройщиков приходилось порядка 16% всех сделок в третьем квартале 2024 года. По факту расходы по субсидированию ставки зашивались в стоимость объекта, что разгоняло рост цен на рынке новостроек и приводило к чрезмерной долговой нагрузке на покупателя. Сегодня такие акции под запретом.

Стандарт предусматривает внедрение ряда требований, которые позволят снизить долю высокорискованных выдач. «В соответствии со стандартом сумма ипотечного кредита не должна превышать 80% от стоимости залога», — объясняет вице-президент банка «Дом.РФ» Роман Евдокимов. По его словам, также документ запрещает получение платы за снижение ставки по договору ипотеки от застройщика, если это влечет увеличение цены объекта недвижимости. В МТС-банке считают, что введение ипотечного стандарта с 2025 года

ДИНАМИКА ИПОТЕКИ С ГОСПОДДЕРЖКОЙ					
		НЕДЕЛЯ (24–30.01)		ЯНВАРЬ (НА 30.01)	С НАЧАЛА ГОДА (ЗА 2024)
		(Н/Н)	(Г/Г)	(Г/Г)	(Г/Г)
ВЫДАЧА ИПОТЕКИ	тыс. шт.		6,2	14,1	636
		38%	-27%	-61%	-33%
	млрд руб.		35,9	80,1	3438,9
СЕМЕЙНАЯ	тыс. шт.	43%	-19%	-57%	-28%
		38%	38%	-33%	-14%
	млрд руб.		31,8	70,8	2122,1
ДФО	тыс. шт.	43%	49%	-27%	-4%
		44%	-11%	-53%	10%
	млрд руб.		2,7	6	232,6
ДОЛЯ В ОБЩЕЙ ВЫДАЧЕ ИПОТЕКИ	по кол-ву, %	37%	-6%	-48%	21%
	по сумме, %		-	50	49
ОДОБРЕННЫЕ ЗАЯВКИ	тыс. шт.		25,4	64,9	1632,1
		32%	-27%	-38%	-27%
СЕМЕЙНАЯ	тыс. шт.		23,6	60	1002,8
		33%	40%	22%	-1%

Источник: Аналитический центр ДОМ.РФ.

МОНИТОРИНГ ВЫДАЧИ ИПОТЕКИ В РОССИИ В ЯНВАРЕ 2025 ГОДА					
		НЕДЕЛЯ (15–21.01)		ЯНВАРЬ (НА 21.01)	2024 ГОД (НА 31.12)
		(Н/Н)	(Г/Г)	(Г/Г)	(Г/Г)
ВЫДАЧА ИПОТЕКИ ВСЕГО	тыс. шт.		7,1	12	1303
		20%	-58%	-71%	-36%
	млрд руб.		31,7	54,3	4888,3
ДОЛЯ РЫНКА СБЕРБАНК, ВТБ, АЛЬФА-БАНК	по кол-ву, %	17%	-50%	-68%	-37%
			81	80	69
	по сумме, %		79	79	79
ДИНАМИКА РЫНОЧНЫХ ВЫДАЧ	по кол-ву, % Г/Г		-64	-63	-39
	по сумме, % Г/Г		-54	-48	-51

Источник: Аналитический центр ДОМ.РФ.

направлено на стабилизацию ипотечного рынка, защиту прав заемщиков и уменьшение количества высокорискованных схем на рынке. Участники рынка сходятся во мнении, что стандарт сократит использование схем кредитования, связанных с повышенными финансовыми рисками и с рисковой категорией клиентов. «Мы полагаем, что реализация требований стандарта приведет к сокращению выдач примерно на 30%, — прогнозирует Антон Павлов из Абсолют-банка. — При этом положительный эффект от его реализации будет частично нивелирован появлением новых схем сделок с недвижимостью».

Впрочем, добавляют в агентстве «Дом.РФ», другие популярные на рынке схемы — траншевую ипотеку и различные рассрочки — текущая версия стандарта напрямую не затрагивает, девелоперы продолжают их применять и дальше. «Многое будет зависеть от дальнейшей позиции регулятора по таким программам, — считают в „Дом.РФ“. — Но уже сейчас мы видим, что с введением стандарта банки начали более тщательнее оценивать платежеспособность клиентов, что может несколько сократить количество одобряемых заявок».

В поисках равновесия

Благодаря очень высоким темпам роста рынка в первом полугодии 2024 года пока драматичного снижения продаж на рынке недвижимости нет.

«Общие продажи новостроек снизились относительно умеренно, примерно на 20%, до уровня 26–27 млн кв. м», — говорит генеральный директор Рейтингового агентства строительного комплекса Федор Выломов, уточняя, что этот показатель выше, например, уровня 2022 года (тогда продажи составили 22,5 млн кв. м). При этом за счет роста цены квадратного метра продажи в денежном выражении в прошлом году сократились примерно на 6%, до 4,9 трлн руб.

На фоне отмены в середине прошлого года программы льготной ипотеки, а также ужесточения денежно-кредитной политики и повышения ключевой ставки к концу прошлого года сформировалась довольно устойчивая пропорция продуктовой линейки ипотечных продуктов, которая навряд ли претерпит серьезные изменения в этом году, считает Федор Выломов. Примерно 35–40% выдачи приходится на новостройки, еще 20–25% — на ИЖС (в обоих случаях действуют адресные меры поддержки спроса), и приблизительно треть — на готовое жилье.

А вот что вызывает более серьезное беспокойство у участников — это запуск новых проектов. Если в 2024 году показатель составил около 48 млн кв. м (как и в рекордном 2023 году), то в этом году (при условии сохранения высокой ключевой ставки) он может снизиться на 30–35%. «В части обеспечения доступности жилья уже

37КОММЕРСАНТЬ ДЕНЬГИ №1 (20.02.2025)

сегодня необходимо смотреть за горизонт 2025 года», — уверен руководитель аналитического центра «Дом.РФ» Михаил Гольдберг. По его словам, в январе 2025 года запущено строительство 2 млн кв. м многоквартирного жилья — минимальный уровень для января за последние четыре года. На фоне охлаждения спроса запуски новых проектов начали замедляться. При сохранении текущих ставок и слабого спроса можно будет увидеть снижение запусков новых проектов в этом году до 30–35 млн кв. м, прогнозирует эксперт. Это, в свою очередь, приведет к снижению вводов начиная с 2027 года и возможному росту цен на «первичку».

Прогнозы на 2025 год

По оценке АКРА, в 2025 году будет продолжаться замедление ипотечных выдач и по итогам года рост ипотечного кредитного портфеля может составить около 8–10%. «По нашей последней оценке, в 2025 году общерыночные выдачи ипотеки могут составить около 3,3 трлн руб.», — уточняют в ВТБ. Это будет почти на треть ниже результата прошлого года. Около 70% ипотечных продаж придется на программы господдержки. Драйвером всего ипотечного рынка будет выступать «семейная» ипотека: на нее может прийти до 61% от всех выдач, уточняют в ВТБ.

По консервативным прогнозам, ключевая ставка на протяжении всего года сохранится у отметки около 20%. Очевидно, что в этих условиях рынок продолжит снижение. «По нашим оценкам, к концу года будет выдано 1,1–1,2 млн кредитов на сумму около 4 трлн руб., что на 20% меньше, чем в прошлом году. Отложенный спрос начнет возвращаться на рынок по мере снижения ключевой ставки начиная с 2026 года», — считают в агентстве «Дом.РФ».

Одним из трендов рынка недвижимости останутся сделки за наличные. Их доля, по оценке экосистемы недвижимости «Метр квадратный», превысит 80%. «Такой формат покупки будет актуален, прежде всего, для вторичного жилья и сегментов с относительно невысоким средним чеком: нежилые здания и помещения, машино-места, земельные участки», — объясняют в ВТБ.

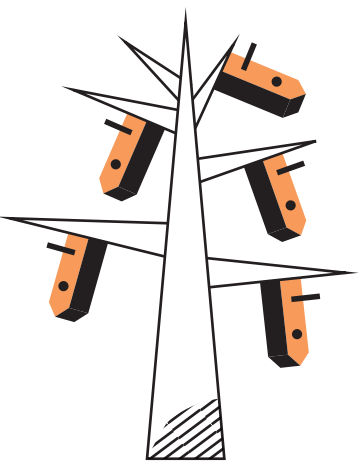
Рынок недвижимости находится в поиске равновесия, но даже сейчас затоваренности на рынке нет, считает Дмитрий Кашинский. По его мнению, в 2025 году рынок «приблизится к балансу спроса и предложения, а показатели продаж в среднем по стране вернутся к значениям 2019–2020 годов». Не будет ажиотажного спроса, равно как и резких ценовых скачков. «Мы будем работать в режиме, близком к допандемийному, до запуска льготной ипотеки», — резюмирует он ●

ЗПИФЫ ПРИРОСЛИ ДЕНЬГАМИ И ПАЙЩИКАМИ

НО ВЫДЕРЖАТЬ КОНКУРЕНЦИЮ С ДЕПОЗИТАМИ СМОГЛИ НЕ ВСЕ



Рыночные закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости продолжают активно привлекать новых клиентов. По итогам 2024 года объем активов под их управлением вырос более чем в полтора раза, до 477 млрд руб. Рост происходит за счет как переоценки активов, так и притока средств, в том числе со стороны новых клиентов. При этом предпочтения россиян сохраняются прежними — вложения растут прежде всего в складскую недвижимость, которая успешно конкурирует по доходности с депозитами. В 2025 году рост рынка продолжится за счет стабилизации денежно-кредитной политики Банка России и роста арендных платежей.



ТЕКСТ **Татьяна Палаева**
ФОТО **Антон Новодерёжкин**

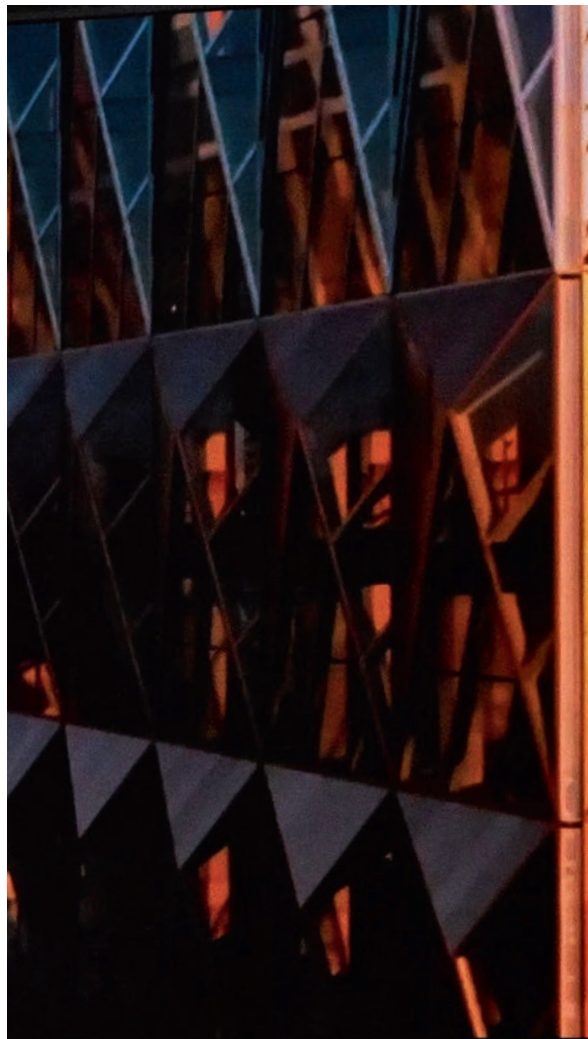
2024 году россияне рекордными темпами увеличивали вложения в закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы), специализирующиеся на инвестициях в коммерческую и жилую недвижимость. По оценке управляющей компании «Парус Управление активами», за год активы только рыночных фондов данного типа выросли почти на 154 млрд руб. и превысили 477 млрд руб. Из них 120 млрд руб. — это новый привлеченный капитал. Результат оказался на 67% выше показателя 2023 года и стал лучшим в абсолютном выражении за всю историю наблюдений (с 2015 года). Растут не только вложения, но и число пайщиков таких фондов — их общее количество за год увеличилось более чем на четверть, до 226,6 тыс.

Наиболее высокие темпы роста сохраняют фонды, инвестирующие средства в складскую недвижимость. Такие вложения пополнились за год на 105,5 млрд руб., до 282,1 млрд руб., а доля сегмента выросла с 54,6% до 59,1%. Выросла доля и фондов жилой недвижимости — с 1,8% до 2,1%. Остальные сектора ослабили свое влияние на рынке: вклад торговых центров и стрит-ритейла упал с 15,7% до 12,5%, бизнес-центров — с 12,3% до 8,95%.

Вместе с тем на рынке сложилась редкая ситуация: основной прирост активов обеспечили фонды, доступные только квалифицированным инвесторам. За год активы под их управлением выросли на 98,9 млрд руб., до 278,5 млрд руб., их доля в общем объеме рынка увеличилась на 2,9 процентного пункта (п. п.), до 58,4%. За то же время активы фондов, доступных неквалифицированным инвесторам, выросли лишь на 54,7 млрд руб., до 198,6 млрд руб., их доля сократилась до 41,6%. В 2023 году ситуация была обратной, тогда не ограниченные в обращении ЗПИФы нарастили активы более чем на 50 млрд руб., до 143,9 млрд руб., а фонды для квалифицированных инвесторов прибавили только 25 млрд руб. и доросли до 179,6 млрд руб.

Ставкой не вышли

Замедление темпов роста фондов, нацеленных на неограниченный круг инвесторов, в значительной степени могло быть связано с усилившейся конкуренцией



АНТОН НОВОДЕРЕЖКИН

с депозитами и накопительными сче- тами, ставки по которым увеличились в 2024 году вслед за ключевой ставкой Банка России. По итогам минувше- го года средняя максимальная ставка по вкладам крупнейших российских банков выросла почти на 7 п. п. и со- ставила 21,687% годовых, обновив тем самым максимум, установленный в марте 2022 года (20,51%). Некоторые банки в борьбе за клиента предлага- ли невиданные ранее 23–24% годовых. В итоге россияне рекордными тем- пами увеличивали вложения в депо- зиты. По оценке «Денег», основанной на данных Банка России, за 12 меся- цев средства физических лиц на сче- тах в кредитных организациях вырос- ли на 12,6 трлн руб., до 57,5 трлн руб. Только в декабре такие сбережения приросли на 3,6 трлн руб.

Конкурировать с такой доходно- стью ЗПИФам, доступным неквали- фицированным инвесторам, было сложно. По оценке руководителя на- правления маркетинговых исследо- ваний и аналитики «Парус Управле- ние активами» Елены Михайловой,

СТРУКТУРА РЫНКА РЫНОЧНЫХ ЗПИФОВ НЕДВИЖИМОСТИ (МЛРД РУБ.)



Источник: оценка УК «Парус Управление активами».

КРУПНЕЙШИЕ УК ПО ОБЪЕМУ АКТИВОВ В РЫНОЧНЫХ ЗПИФАХ НЕДВИЖИМОСТИ (МЛРД РУБ.)



Источник: оценка УК «Парус Управление активами».



При покупке паев фондов недвижимости нужно учитывать долгосрочный характер подобных инвестиций, обычно они создаются на 5–7 лет, а иногда и на 15 лет

внутренняя ставка доходности фондов складской недвижимости составила по итогам минувшего года 12–27% из которых 9–16% дали арендные платежи, в офисной недвижимости — 7–20% (аренда 6–8%), торговой недвижимости — 7–17% (аренда 7–13%). В отличие от розничных фондов ЗПИФы для квалифицированных инвесторов не раскрывают результаты управления, но, как отмечают собеседники на рынке, они могут приносить доход свыше 25%. Это достигается за счет более широкой инвестиционной декларации, а также возможности входить в проекты на более ранних стадиях строительства.

В таких условиях привлечение широкой розницы требует от управляющих активных коммуникаций с клиентами. Директор проектов УК «Современные фонды недвижимости» Екатерина Васильченко полагает, что недвижимость необходима в каждом

портфеле, причем в его долгосрочной части, для целей диверсификации и стабилизации портфеля. «Встроенная опция переоценки стоимости объекта недвижимости при высокой инфляции сохраняет стимулы инвестировать в данный класс активов, несмотря на то что ставки по вкладам в моменте могут быть выше дивидендной доходности фондов недвижимости», — считает инвестиционный директор УК «Тетис Кэпитал» Андрей Ощепков.

Ограниченно ликвидные

При покупке паев фондов недвижимости нужно учитывать долгосрочный характер подобных инвестиций, обычно они создаются на 5–7 лет, а иногда и на 15 лет. Купить же паи закрытых ПИФов недвижимости, как и любых ЗПИФов, можно либо при их первичном размещении, когда создается фонд или осуществляется дополнительный выпуск паев, либо на вторичном рынке при

наличии встречного спроса. Пайщик может предъявить паи к погашению самой УК в случае ликвидации фонда, либо если он не согласился с решением общего собрания пайщиков по вопросам корректировки правил фонда. Правда, не во всех случаях он может так поступить, а только когда пайщики решили передать фонд другой УК, продлили срок действия договора ДУ или приняли решение о проведении дополнительной эмиссии паев.

Для повышения ликвидности своих ЗПИФов некоторые УК выводят их паи на Московскую биржу, а также привлекают маркетмейкера, который обязуется поддерживать цены в определенном диапазоне, а также спрос и предложение паев. По оценке Елены Михайловой, суммарный объем торгов паями рыночных фондов недвижимости в 2024 году составил 21,7 млрд руб., что в полтора раза выше показателя 2023 года. Самые торгуемые фонды находятся под управлением УК «Парус Управление активами» (9,3 млрд руб.), УК ПНК (6,7 млрд руб.), УК «Современные фонды недвижимости» (4,3 млрд руб.) и УК «Сбережения плюс» (1 млрд руб.). По фондам других управляющих компаний обороты не превышают 200 млн руб.

Прогноз

В связи с тем что с конца минувшего года началось пусть и не сильное, но уверенное снижение ставок по вкладам, интерес к фондам недвижимости продолжит расти и в 2025 году, полагают эксперты. Участники рынка не исключают роста именно за счет притока средств в не ограниченные в обращении ЗПИФы. Тем более что с начала года управляющие начали пересматривать арендные ставки по коммерческой недвижимости, где в договорах предусмотрена индексация. В случае складской и офисной недвижимости основным бенчмарком при этом выступает инфляция за предыдущий период.

Андрей Ощепков обращает внимание, что на фоне высокой ключевой ставки и процентных расходов по кредитам владельцы недвижимости, в том числе управляющие компании, стали обращаться к арендаторам с требованиями и на внеплановые по-

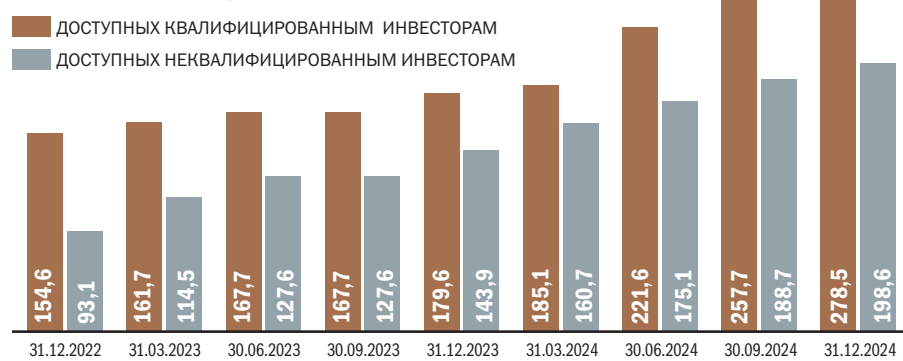
вышения ставок. Правда, успех таких мероприятий зависит от переговоров и предложений сторон. «Вероятно, по новым договорам арендодатели будут предлагать арендаторам более гибкие условия по индексации ставок — например, устанавливать ориентир не на ИПЦ, а привязываться к ключевой ставке Банка России», — не исключают господин Ощепков.

В этих условиях наибольший интерес будут представлять инвестиции в коммерческую недвижимость, тогда как жилая останется под давлением высоких ставок по ипотеке. Екатерина Васильченко видит большой потенциал развития у складской недвижимости из-за низкой вакансии в этом секторе. По данным NF Group, доля свободных складских площадей в целом по стране уже не первый квартал держится ниже 1%. При этом в Москве показатель на конец третьего квартала 2024 года составлял менее 0,1%, на конец года консалтеры ожидали падения до 0%. «С развитием электронной коммерции стремительно растет потребность в логистических центрах, складах, дарксторах, поэтому инвестиции именно в такие объекты могут обеспечить стабильный доход от аренды», — считает генеральный директор «КСП Капитал УА» Вячеслав Исмаилов.

Вместе с тем не исключается появление фондов и на другие сегменты недвижимости. «Помимо классических секторов недвижимости (складов, офисов и торговых центров) рынок ЗПИФ будет пополняться активами light industrial и ЦОД (уже появились подобные в 2024 году), а также, вероятно, на горизонте пяти лет мы увидим ЗПИФы на гостиничную, санаторную, медицинскую недвижимость, стрит-ритейл и апартаменты», — полагает Елена Михайлова. Руководитель дирекции управления альтернативными инвестициями УК «Альфа-Капитал» Владимир Стольников ждет в 2025 году более активного развития офисной недвижимости и появления на рынке девелоперских фондов, ориентированных на квалифицированных инвесторов. Он рассказал «Деньгам» о планах в этом году запустить несколько фондов недвижимости, но на какие направления они будут ориентированы, не стал уточнять ●

ДИНАМИКА АКТИВОВ РЫНОЧНЫХ ЗПИФОВ НЕДВИЖИМОСТИ, ДОСТУПНЫХ КВАЛИФИЦИРОВАННЫМ И НЕКВАЛИФИЦИРОВАННЫМ ИНВЕСТИТОРАМ (МЛРД РУБ.)

Источник: оценка УК «Парус Управление активами».



ВТОРИЧКА ЗА НАЛИЧКУ

НА ЧЕМ ДЕРЖИТСЯ СПРОС НА СТОЛИЧНОМ РЫНКЕ ЖИЛЬЯ



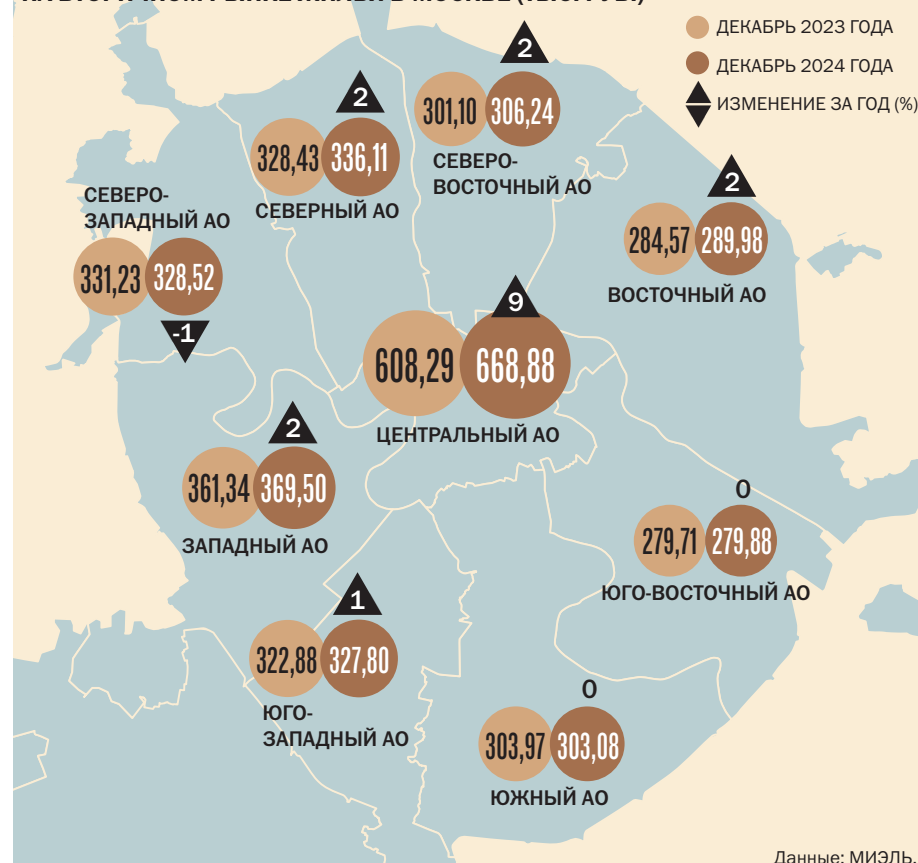
Состояние рынка готового жилья в Москве напоминает стагнацию: цены практически не растут, количество сделок растет незначительно. Отсутствие ипотеки ограничивает покупателей и меняет предпочтения — большинство теперь выбирает лоты с ремонтом. Квартыры покупают только те, у кого есть наличные. Но о падении цен никто не говорит.

Спрос на рынке вторичной недвижимости Москвы остается заметным, несмотря на неблагоприятные макроэкономические условия. Экономике ждет замедление роста, инфляция растет, активность бизнеса падает. Но покупатели готового жилья не теряют оптимизма. По данным «Инком-Недвижимости», год начался ростом числа сделок и авансов на 15% по сравнению с январем 2024 года. Судя по статистике, выбирать есть из чего. На конец января на вторичном рынке старой Москвы предлагалось 97,38 тыс. объектов. За месяц их число сократилось на 1,9%, а годовой прирост составил всего 8%. Но дефицит ликвидных объектов сохраняется. «Качественное жилье быстро находит покупателей и не задерживается в рекламе. Средний срок экспозиции вторичных объектов в январе 2025 года составил 60 дней против 63 дней годом ранее, что говорит о некотором ускорении продаж», — констатирует Сергей Шлома, директор направления «Вторичный рынок» «Инком-Недвижимости». Несмотря на это, продавцы готовы идти на уступки, и около 80% сделок заключаются с дисконтом, который в среднем составляет 5%, что, впрочем, соответствует уровню предыдущих лет.

Средняя цена квадратного метра на вторичном рынке старой Москвы, по данным аналитического центра «Инком-Недвижимость», — 284,2 тыс. руб. По сравнению с декабрем она снизилась на 0,4%, а за прошлый год прибавила лишь 1,5%, что свидетельствует об относительной стабильности цен. Колебания цен объясняются перераспределением объектов в экспозиции: на рынке появля-



ДИНАМИКА ЦЕНЫ КВАДРАТНОГО МЕТРА
НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ ЖИЛЬЯ В МОСКВЕ (ТЫС. РУБ.)



ются как более дорогие, так и более дешевые варианты.

Рынок вторичного жилья адаптировался к новым реалиям: высокая ключевая ставка делает ипотечное кредитование недоступным. По данным ЦБ РФ, средняя ставка по ипотеке на вторичном рынке в январе 2025 года превысила 17% годовых. «Банки предлагают субсидированные программы, но они не являются льготными в классическом понимании. В результате сделки с привлечением ипотеки на вторичном рынке стали скорее исключением», — говорит руководитель «Миэль» «В Новых Химках» Леонид Львович.

Риэлторы говорят, что на решении о покупке влияет беспокойство о сохранности сбережений из-за растущего недоверия к банкам. Даже при отсутствии острой необходимости многие предпочитают завершить сделку сейчас, чтобы избежать дальнейшей неопределенности. Большинство покупателей готово инвестировать сбережения в недвижимость, опасаясь нестабильности банковской системы, инфляции и колебаний валютного курса. В результате доля сделок без привлечения ипотечного кредитования достигла 90% — это максимальный показатель с марта 2016 года. Для сравнения, в конце 2024 года их доля составляла 79–80%.

Те, кто располагает собственными средствами, предпочитают приобретать качественные квартиры в хорошем состоянии: на такие объекты приходится 70% спроса. Лишь 30% покупателей ориентируются на самый дешевый сегмент. «В этом отличие структуры сегод-





АЛЕКСАНДР КАЗАНОВ

нышнего спроса на вторичном рынке от того, каким он был при доступной ипотеке. Тогда большинство покупателей опирались на заемные средства, их интерес был сфокусирован на самых доступных по цене объектах», — обращает внимание Сергей Шлома.

Покупатели сменили предпочтения

Сегодняшняя активность на рынке обусловлена накопленным спросом. Несмотря на отсутствие инвестиционных покупок, рынок остается динамичным за счет тех, кто решает свои жилищные вопросы. Однако дальнейшее развитие ситуации будет зависеть от макроэкономических факторов: динамики ключевой ставки, инфляции и состояния банковской системы. Если доступность кредитных ресурсов улучшится, это может дать вторичному рынку новый импульс. В противном случае спрос продолжит опираться на покупателей с собственными средствами, а цены останутся в зоне стабильности.

Покупатели ищут максимально ликвидные объекты — с удобными планировками, ремонтом и хорошей транспортной доступностью. Жилье, требующее значительных вложений, продается дольше и с дисконтом больше средних 5%. Это объясняется ростом затрат на отделочные работы: по данным портала «ЕР3.РФ», средняя цена ремонта выросла за год на 20–30%, что делает покупку квартиры в хорошем состоянии более привлекательной.

Поэтому, по наблюдениям экспертов рынка, особый спрос сейчас сло-

жился на небольшие квартиры: это сокращает бюджет сделки, их удобно сдавать в аренду, и для личного пользования они тоже подходят. По данным «Мизель», в декабре 2024 года доля продаж однокомнатных и двухкомнатных квартир оказалась практически равной — 39% и 40% соответственно. Трехкомнатные квартиры заняли лишь 19% рынка, а спрос на жилье с четырьмя и более комнатами упал до 1%. «Ранее такие большие квартиры часто покупали по программе ипотеки для семей с детьми. Сейчас этого инструмента практически нет. А без него покупка большой квартиры стала недоступной для среднего покупателя», — поясняет Леонид Львович.

Динамика арендного рынка располагает к покупке компактного жилья. В прошлом году средняя ставка аренды однокомнатной квартиры, по данным «Циан. Аналитики», выросла на 19%, обогнав официальную инфляцию. Помимо сезонности росту способствовало то, что покупатели откладывали по-

купку из-за высокой стоимости ипотеки и продолжали снимать жилье.

Ценовые перспективы

Ценовой разворот на рынке вторичной недвижимости Москвы будет происходить постепенно, по мере снижения ключевой ставки и возвращения ипотеки как доступного инструмента финансирования, полагают эксперты. В настоящее время значительная часть потенциальных покупателей удерживает средства на депозитах, ожидая более выгодных условий для покупки жилья. Это формирует эффект отложенного спроса, который может стать катализатором роста цен, как только ситуация с кредитованием стабилизируется.

Пока, согласно данным аналитиков «Мизель», на протяжении 2024 года средняя цена квадратного метра на вторичном рынке Москвы оставалась практически неизменной, демонстрируя колебания в пределах 1% в месяц. Это значит, что рынок покидают как дорогие, так и бюджетные

объекты, не нарушая общей ценовой динамики. Единственное исключение — Центральный административный округ, где за год зафиксирован рост цены квадратного метра на 9%, что связано с ограниченным предложением ликвидных объектов и высоким спросом со стороны состоятельных покупателей.

Гибкость продавцов стала одним из ключевых факторов рынка. Практически все участники готовы к торгу, и в большинстве случаев скидки достигают 5–6% от первоначальной цены объекта. Это связано не только с необходимостью для продавцов заключать сделки в условиях нестабильности, но и с уверенностью покупателей в том, что рынок остается в стагнации, а значит торговаться можно и нужно.

По мнению экспертов, ближайшая перспектива вторичного рынка Москвы напрямую зависит от макроэкономических факторов. Сергей Шлома отмечает, что сегодня предсказать поведение рынка стало сложнее, чем в предыдущие годы. «Если ранее рынок недвижимости демонстрировал относительную стабильность, то сейчас он приобретает характеристики, схожие с фондовым рынком: на цены влияют не только экономические показатели, но и рыночные настроения, слухи и спекуляции. В результате долгосрочные прогнозы становятся все менее определенными, а инвесторы предпочитают диверсифицировать свои активы, распределяя средства между валютными накоплениями, акциями, золотом, недвижимостью и банковскими вкладами», — говорит господин Шлома.

Пока ключевая ставка остается высокой, а ипотечные кредиты малодоступными, резких изменений на рынке вторичной недвижимости Москвы ожидать не стоит. Снижение ставки Центробанка может запустить новый цикл роста цен, поскольку высвободит спрос, который в настоящее время ограничен дороговизной заемных средств. Кроме того, ожидается возвращение на рынок ипотечных покупателей, которые в последние месяцы вынуждены были откладывать сделки.

В целом рынок вторичного жилья Москвы остается стабильным, его будущее зависит от множества факторов — от политики Центрального банка и глобальной экономической ситуации. Пока же большинство сделок совершается с привлечением «живых» денег, что обеспечивает относительную устойчивость цен и низкую волатильность спроса. Для покупателей это означает, что торг остается возможностью для экономии, а для продавцов — что заключение сделки требует реалистичной оценки цены объекта и готовности к компромиссам ●

ПЛАНЫ НА МЕЖСЕЗОНЬЕ

СКОЛЬКО СТОЯТ ПУТЕШЕСТВИЯ ЭТОЙ ВЕСНОЙ



Путешествие весной — неплохая возможность выгодно отдохнуть. К такому выводу, вероятно, пришли многие российские туристы, существенно нарастив объемы бронирований на март, апрель и май. «Деньги» выяснили, куда отправятся россияне и сколько им на это придется потратить.

Весна — межсезонье на туристическом рынке. Зимние путешествия уже завершились, а с планированием летнего отдыха, кажется, пока можно повременить. Однако заметная доля соотечественников планирует путешествия именно в этот период. Так, согласно недавнему опросу «Яндекс Путешествий», взять отпуск весной в 2025 году собираются 10% российских туристов. Такое путешествие может выступить хорошим дополнением или альтернативой более существенным зимним или летним отпускам. На популярность весеннего отдыха указывают и высокие объемы продаж.

Весна в разъезд

Объем бронирований организованных туров на март—май, согласно Travelata.ru, за год вырос на 41%. Практически идентичные цифры приводят в «Слетать.ру», оценивая увеличение спроса в этом году на 42%. Судя по статистике, весной основной импульс рынку в целом обеспечивают зарубежные направления. Продажи туров по России, согласно расчетам аналитиков, за год выросли только на 5,2%. В Travelata.ru указывают, что доля внутренних направлений в структуре организованных продаж к аналогичному периоду прошлого года снизилась на пять процентных пунктов и на предстоящую весну показатель достигает лишь 7%.

Схожую тенденцию можно проследить в сегменте самостоятельных бронирований. Согласно «Авиасейлс», на зарубежные направления приходится 49% проданных на март—май авиабилетов. Год к году показатель вырос сразу на 10 процентных пунктов. В OneTwoTrip долю зарубежных направлений в структуре продаж авиабилетов и отелей на март—май оценивают в 52%.

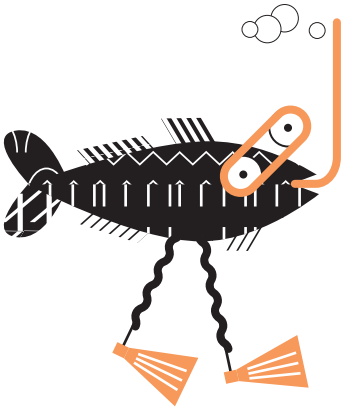
Хотя аналитики «Авиасейлс» полагают, что со временем цифра немного размоется: перелеты за границу россияне традиционно планируют заранее в большей степени, чем поездки по своей стране. В среднем за границей россияне, по оценкам аналитиков, весной планируют отдыхать по 10 дней.

Стремление наших соотечественников чаще бывать за рубежом все еще прослеживается после спада, который сначала был вызван пандемийными ограничениями, а после 2022 года — существенным сокращением возможностей для перелетов. Сейчас же расширение предложения сказывается на ценах: с появлением большего числа вариантов перелета билеты за рубеж за последний год по-



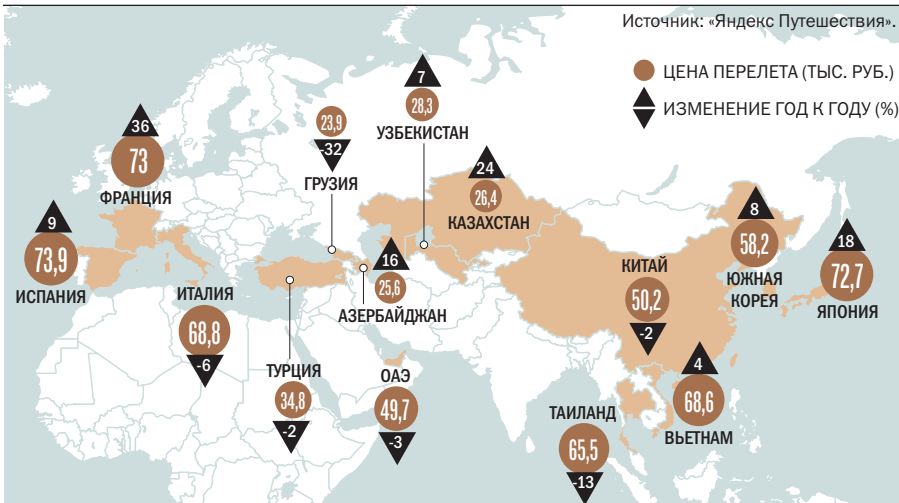
дорожали менее заметно, чем по России. Например, в «Туту» отмечают, что средняя цена авиаперевозок по России на весну за год выросла на 20%, в страны ближнего зарубежья — на 11%, дальнего — на 7%.

Постепенно проще становится и планировать поездки. В Ассоциации туроператоров России (АТОР) в первой половине февраля обращали внимание, что получить шенгенские визы путешественники сейчас могут практически в «доковидные» сроки, проблем с записью на подачу документов также стало меньше. А некоторые страны, например Япония, даже не-

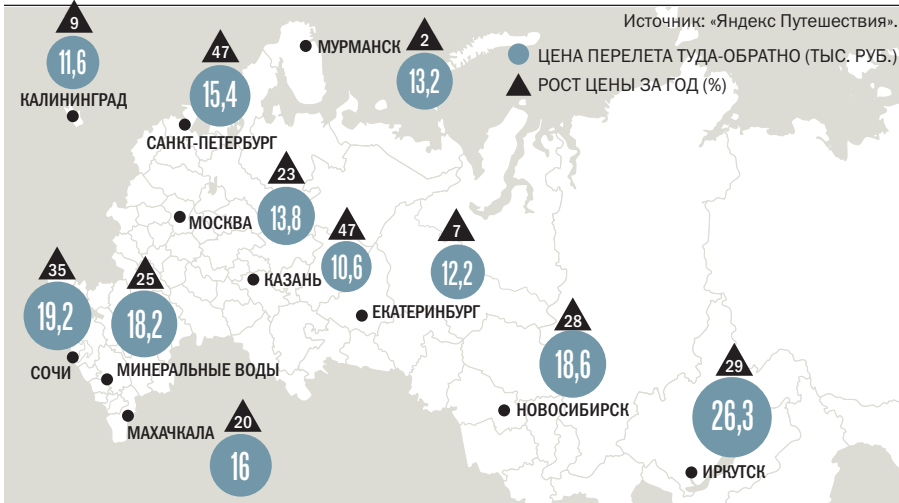


ТЕКСТ **Александра Мерцалова**
ФОТО **Getty Images**

СРЕДНЯЯ ЦЕНА АВИАБИЛЕТОВ ИЗ РОССИИ ПО ПОПУЛЯРНЫМ ЗАРУБЕЖНЫМ НАПРАВЛЕНИЯМ НА МАРТ—МАЙ 2025 ГОДА



СРЕДНЯЯ ЦЕНА АВИАБИЛЕТОВ НА ПОПУЛЯРНЫХ РОССИЙСКИХ НАПРАВЛЕНИЯХ НА МАРТ—МАЙ 2025 ГОДА





GETTY IMAGES

много упростили требования к российским путешественникам, перестав в обязательном порядке требовать оплаченную бронь размещения.

Хотя далеко не на всех международных направлениях прослеживается существенное увеличение продаж. В «Туту» фиксируют рост пассажиропотока на рейсах из Москвы в Париж и Белград, в то время как спрос на Дубай этой весной, напротив, немного снизился.

Главные курорты

Лидером организованного спроса весной стала Турция. В Travelata.ru указывают, что страна сформировала 29% бронирований на март—май, нарастив за год долю на три процентных пункта. Аналогичный прирост продемонстрировал Египет, доля которого достигает 18% продаж. В «Слетать.ру» значения оценивают в 20,1% и 17,9% соответственно. Средний чек при бронировании путешествий на весну в Турцию, по данным сервиса, составляет 172 тыс. руб., в Египет — 211 тыс. руб. Относительно марта—мая прошлого года эти показатели прибавили 15% и 12,6% соответственно.

Турция остается и наиболее востребованным направлением для самостоятельных путешествий. На страну, по данным «Авиасейлс», приходится 12% запланированных на весну

перелетов за рубеж. На втором месте в рейтинге самостоятельных путешественников Узбекистан: в страну собираются 11% запланировавших весной перелеты за границу туристов, следует из данных «Авиасейлс». На третьем месте — Китай, сформировавший 7% продаж. Следом идут Япония (6%), Армения и Таиланд (по 5%). Китай и Япония, по подсчетам сервиса, при этом вошли в число наиболее быстро растущих направлений.

Третьим ключевым курортом для россиян уже второй год подряд выступает Таиланд. Доля страны в структуре бронирований на март—май сейчас, по подсчетам «Слетать.ру», составляет 15,3%. Год к году средняя цена проданного тура снизилась почти на 4%, составив 177,3 тыс. руб., что фактически сопоставимо со средней ценой реализованного предложения в Турцию. Снижение может проследиваться на фоне большого числа полетных программ, которые туроператоры сейчас формируют не только из Москвы и Санкт-Петербурга, но и из других регионов страны.

Альтернативой Таиланду в сегменте организованных бронирований постепенно становятся другие азиатские направления. Так, Шри-Ланка, согласно оценкам «Слетать.ру», формирует 2,2% бронирований на март—май. Долю Вьетнама аналитики оценивают в 2,1%, а Мальдив — в 1,6%.

Черноморский март

Внутри страны средняя продолжительность поездки весной составляет неделю. Именно на такой период большинство туристов, согласно «Авиасейлс», приобретают билеты. Наиболее востребованным направлением для путешествий оказалась Москва, на долю которой приходится 14% приобретенных билетов. Следом идут Сочи с долей 13% от объема продаж и Минеральные Воды — 12%.

В «Яндекс Путешествиях» отмечают, что в среднем за билеты в Сочи и обратно россияне на предстоящую весну платят 19,2 тыс. руб. в Минеральные Воды — 18,2 тыс. руб. Год к году значения выросли на 35% и 25% соответственно. Но к росту трат стоит готовиться и выбирая альтернативные варианты передвижения. В «Туту» указывают, что стоимость проданных железнодорожных билетов по России на весну выросла на 14%, за рубеж — на 15%. Перевозка на одном из наиболее востребованных маршрутов, между Москвой и Санкт-Петербургом, по данным аналитиков, подорожала на 10%.

Туры с размещением в центральном Сочи, по подсчетам Travelata.ru, на предстоящую весну обходятся туристам в среднем в 93,6 тыс. руб. Год к году показатель увеличился незначительно — всего на 3%. Вице-президент АТОР Сергей Ромашкин ранее обращал внимание на то, что на пред-

стоящие майские праздники интерес к путешествиям в Сочи год к году вырос на 20–25%. Частично это связано с сокращением в два с половиной раза за год спроса на отдых в Анапе после декабрьских новостей о разливе мазута и далее — сообщений о предпринимаемых усилиях по ликвидации последствий. Туристы сейчас чаще интересуются другими местами Краснодарского края, констатировал эксперт.

Объем бронирований отдыха в Абхазии, которая нередко считается одним из ключевых конкурентов Сочи, в этом году оказался достаточно скромным. Страна, по оценкам «Слетать.ру», сформировала только 1,2% продаж туров на весну. Ее доля годом ранее была почти в два раза выше и оценивалась в 2,3%. Фактором, сдерживающим спрос, могли стать новости о неспокойной политической обстановке в конце прошлого года, вынудившие российский МИД рекомендовать путешественникам воздержаться от путешествий в эту страну.

Балтийский берег

Калининград формирует 6% внутренних авиабронирований на предстоящую весну, подсчитали в «Авиасейлс». Год к году этот показатель вырос более чем на треть, сделав город одним из наиболее растущих турнаправлений внутри России. Директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев констатирует, что Калининградская область весной вошла в число самых популярных локаций и при бронировании путешествий по России, вытеснив в топ–5 более привычный горный кластер Сочи.

Традиционно высокий горнолыжный сезон в локации продолжается вплоть до апреля, но в этом году темпы прироста спроса на путевки профильных курортов в целом оказались более сдержанными, чем в прошлом, — сказала малоснежная зима на Северном Кавказе и растущая конкуренция с зарубежными направлениями, констатировали туроператоры.

Средний чек при бронировании тура в Калининградскую область на март—май составляет 58,3 тыс. руб., оценивают в Travelata.ru. В «Слетать.ру» этот показатель оценивают в 79,5 тыс. руб. Год к году средняя цена бронирования выросла на 28,8%. Но отдохнуть на Балтийском море по-прежнему существенно дешевле, чем отправиться на курорты Краснодарского края или Кавказских Минеральных Вод, где организованные российские туристы тратят в среднем 98,4 тыс. руб. и 110,1 тыс. руб. соответственно. Во втором случае относительно высокая цена бронирования во многом объясняется существенной долей в структуре продаж туров, предусматривающих размещение в санаториях ●

ОТПУСК БЕЗ КОМПАНИИ

СКОЛЬКО СТОЯТ ОДИНОЧНЫЕ ПУТЕШЕСТВИЯ

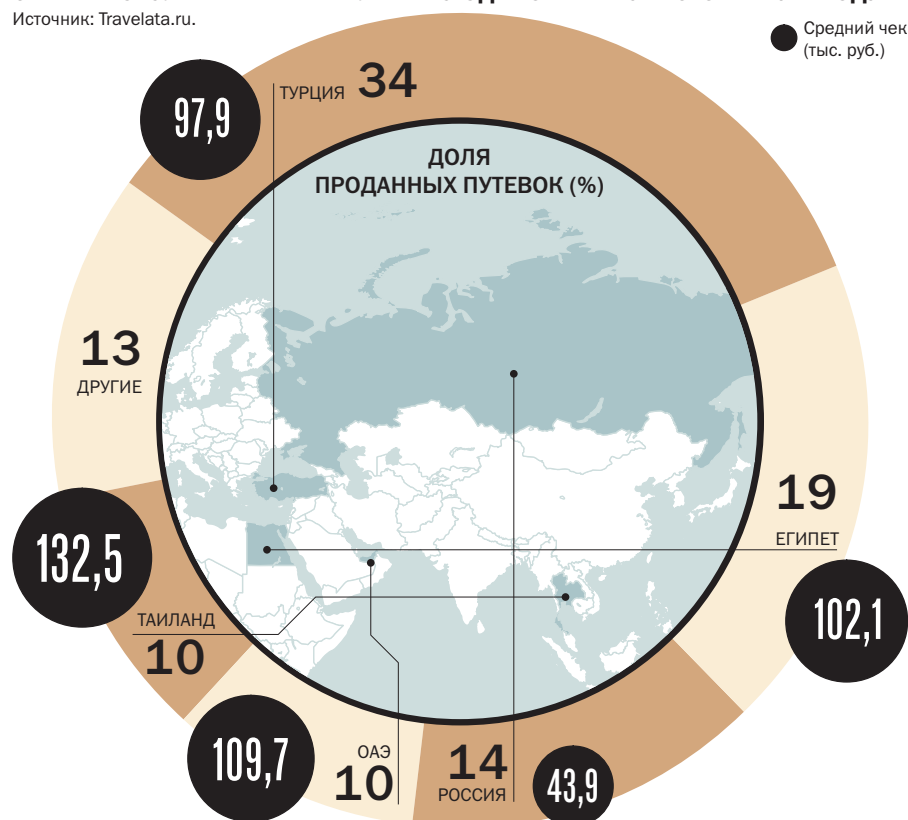
Судя по статистике, россияне все чаще интересуются путешествиями в одиночку — без семьи и друзей. Провести отпуск таким образом в этом году планируют уже более 13% клиентов турагентств. Чаще всего индивидуальные туры выбирают женщины в возрасте от 33 до 42 лет. «Деньги» выяснили, где предпочитают отдыхать и сколько тратят путешественники-одиночки.



диночество — важный демографический тренд последних лет, отмечают социологи. Согласно результатам последней переписи населения, почти 42% домохозяйств в России представлены лишь одним человеком. Для сравнения, в 2010 году доля подобных домохозяйств составляла всего 25,7%. Маркетологи считают это важным показателем, который сказывается на всех сферах потребительского поведения, туристический рынок здесь не стал исключением.

САМЫЕ ПОПУЛЯРНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ У ОДИНОЧНЫХ ТУРИСТОВ В 2024 ГОДУ

Источник: Travelata.ru.



Директор по маркетингу Travelata.ru Олег Козырев утверждает, что туристы-одиночки составили 13% от общего объема бронирований организованных туров его компании за 2024 год. Подобных отдыхающих, с одной стороны, существенно меньше, чем пар, на которые приходится 56% продаж. С другой — показатель практически сопоставим с долей семей с детьми (19%).

В этом году, похоже, подобная картина на туристическом рынке не изменится. Согласно опросу «Яндекс Путешествий», в 2025 году провести свой

отпуск в одиночестве планируют 13,4% туристов. Эксперты турбизнеса полагают, что подобные решения далеко не всегда связаны с неблагоприятным семейным положением. Эти путешественники, по мнению аналитиков, нередко рассматривают опыт одиночных поездок как возможность для самопознания и личностного роста.

С общим ростом туристического рынка путешествия в одиночку становятся все популярнее. На это указывают данные систем бронирования. Аналитики «Слетать.ру» подсчитали, что объем продаж организованных туров на одного человека на январь—февраль увеличился на 17% год к году. Представитель OneTwoTrip Елена Шелехова говорит, что в первые два месяца этого года одинокие путешественники оформили 71% авиационных и 31% гостиничных бронирований.

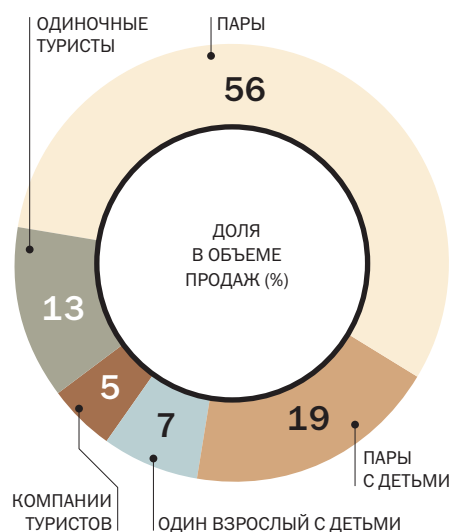
Чаще всего без компании в поездки отправляются туристы в возрасте от 33 до 42 лет. На людей такого возраста, по подсчетам «Слетать.ру», приходится 67% проданных туров. Немного чаще на подобный шаг решаются женщины — в общих покупках их доля достигает 53%. Елена Шелехова добавляет, что чаще всего туристы-одиночки летают самолетами в экономклассе и выбирают отели категории «четыре звезды», задерживаясь в них обычно от одного до трех дней.

Больше всего туристов, предпочитающих одиночество, в столице. По данным «Слетать.ру», 40,9% подобных поездок в начале этого года начинались из Москвы. Доля подобных туров из Санкт-Петербурга существенно меньше — 11,4%. Следом в этом ряду идут Екатеринбург — 6,4%, Казань — 2% и Самара — 1,9%.

Карта маршрутов индивидуальных туристов в целом мало отличается от общих предпочтений на рынке. В OneTwoTrip ключевым городом авиаприбытий отдыхающих-одиночек в январе—феврале называют Ереван, на долю которого пришлось 10,5% вы-

СОСТАВ ОРГАНИЗОВАННЫХ ТУРИСТОВ В 2024 ГОДУ

Источник: Travelata.ru.



купленных одиночными туристами билетов. Следом идут Баку (6,9%), Дубай (5,8%), Стамбул (5,7%) и Ташкент (5,3%). В «Слетать.ру» отмечают, что заметнее всего спрос одиноких путешественников сейчас растет на туры на Мальдивы. На январь—февраль было продано на 53,8% туров больше, чем годом ранее. На втором месте по динамике подобного спроса — Таиланд, прибавивший 47,7%. Египтом самостоятельные туристы стали интересоваться на 27,6% чаще, а Шри-Ланкой — на 22,4%. Выраженную динамику аналитики также фиксируют по таким направлениям, как Индия и Китай.

Одно из очевидных отличий одиночного отдыха — его более высокая цена. Олег Козырев говорит, что по итогам 2024 года такое путешествие обходилось в среднем на человека на 20% дороже, чем поездка с попутчиками. Это обычно обусловлено тем, что в отелях одноместные и двухместные номера часто стоят одинаково, даже с учетом питания, кроме того, в отелях одноместных вариантов размещения бывает крайне мало, порой они не предусмотрены в принципе. «Турист оплачивает перелет туда и обратно, а также проживание в двухместном номере, что, конечно, обходится дороже», — рассуждает господин Козырев. Например, организованный тур в Турцию в 2024 году, по подсчетам Travelata.ru, обошелся россиянам в среднем в 98 тыс. руб., в Египет — в 102 тыс. руб., по России — 44 тыс. руб. За Таиланд одиночки платили в среднем 132 тыс. руб.

Елена Шелехова обращает внимание и на то, что расходы туристов-одиночек часто оказываются выше при бронировании экскурсий. Если компании могут разделить цену такого досуга, то одинокие туристы несут все траты самостоятельно, замечает она. Но на третью ключевую составляющую любого путешествия — цену авиаперевозки — число людей в бронировании никак не влияет.

МАШИНА ДЛЯ ФЕВРАЛЯ

ПОЧЕМ АВТОМОБИЛИ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЗИМЫ



Зима в России — серьезное испытание как для автомобилей, так и для водителей. На какие машины стоило обратить особое внимание в завершающемся зимнем сезоне этого года, пусть и аномально теплом, и сколько они стоят, разбирались «Деньги».

Зима в России традиционно приходит неожиданно не только для коммунальных служб, но и для автолюбителей. В этом году суровость наступления самого недружественного для использования личных транспортных средств сезона была сглажена аномально теплой погодой. Прошлой же зимой, когда столбик термометра в новогодние праздники опускался ниже двадцатиградусной отметки, холода заставили понервничать многих автовладельцев.

Судя по опросу Auto.ru, во время сильных и продолжительных морозов начала 2024 года 56% российских автолюбителей испытали трудности со своими автомобилями. 10% респондентов заявили, что эти сложности были многократные, 46% констатировали проблемы разового характера. Самая распространенная проблема (28%) была связана с севшим аккумулятором. Но были и другие затруднения, например, связанные с работой топливной системы и некоторых узлов автомобиля.

Судя по исследованию компании «Ренессанс страхование», в зимний период в России в четыре раза увеличивается доля обращений за технической помощью по запуску двигателя, больше чем в полтора раза вырастает доля повреждений из-за падения на авто посторонних предметов — например, снега и кусков льда. Еще опросы говорят о том, что две трети автомобилистов чувствуют себя на зимней дороге неуверенно. В этой связи ориентированные на российский рынок автопроизводители стараются лучше адаптировать свои новые модели для использования в сложных зимних условиях.

Секреты зимнего выживания

Специалисты говорят о нескольких ключевых характеристиках автомобилей, которые особенно важны зимой. «При выборе автомобиля для зимней эксплуатации необходимо обратить внимание на его проходимость и управляемость, уровень комфорта, а также качество покраски кузова, включая устойчивость к коррозии», —

полагает Борис Богоутдинов, управляющий партнер консалтинговой компании «2Б Диалог».

Хорошую проходимость зимой автомобилю может обеспечить его высокий дорожный просвет (клиренс), а также полный привод. «Гололед и заснеженная дорога лучше всего преодолеваются машиной с полным приводом, так как передаваемый на все четыре колеса крутящий момент обеспечивает значительную устойчивость на дороге», — поясняет Борис Богоутдинов. Эта опция, подчеркивает он, позволяет выезжать из сугробов и преодолевать разбитые дорожные покрытия.

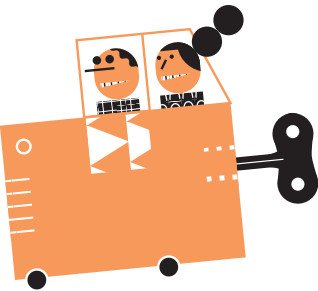
Многие производители специально для российского рынка оснащают автомобили особенными зимними опциями, которые способны серьезно поднять комфорт в холодную погоду. «Степень готовности автомобиля к зимней эксплуатации во многом определяют так называемые зимние опции, еще их называют теплыми», — замечает Александр Корнев, начальник управления по работе с импортерами компании «Газпромбанк Автолизинг». Функциональный набор такого пакета, по его словам, может отличаться в зависимости от конкретной модели, но чаще всего в нем есть подогрев переднего и заднего стекол, а также наружных зеркал, подогрев передних сидений, руля и форсунок стеклоомывателя. Дополнительно к этому машины оснащаются автономными отопителями, предпусковыми подогревателями и редкими опциями вроде подогрева бачка омывающей жидкости.

В условиях низких температур особое значение приобретает эффективность системы отопления, сходятся во мнении эксперты. «Зимой важно учитывать, что дизельные двигатели прогреваются дольше бензиновых, что может создавать дополнительные неудобства в сильные морозы. Также следует обращать внимание на качество теплоизоляции салона и эффективность дверных уплотнителей, поскольку даже мощная система обогрева не справится с постоянной утечкой теплого воздуха», — подчеркивает Анастасия Байбароша, руководитель направления по работе с представителями легкового автотранспорта ГК «Альфа-Лизинг».

В последнее время автопроизводители стремятся выделиться на рынке очень оригинальными опциями для зимы. «Помимо ставших уже привычными систем подогрева сидений, руля и стекол, появляются инновационные разработки», — замечает Анастасия Байбароша. — Например, система очистки кузова от снега, реализованная в новой модели Nio ET9, использует гидравлическую подвеску SkyRide, позволяющую кузову раскачиваться и стряхивать снег». Особую актуальность, по ее словам, имеют обогрева-

АВТОМОБИЛИ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЗИМЫ			
МАРКА, МОДЕЛЬ	ОТЛИЧИТЕЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ	ЧЕМ ХОРОШИ В ЗИМНИХ УСЛОВИЯХ	ЦЕНА С УЧЕТОМ МАРКЕТИНГОВЫХ АКЦИЙ (МЛН РУБ.)
GEELY ATLAS	Двигатель 2,0 л (200 л. с.), опциональная доступность полного привода	Оснащен подогревом всех сидений, руля, лобового стекла, стеклоочистителей, форсунок стеклоомывателя, программируемым предпусковым отопителем и удаленным запуском	от 3,1
OTING PALADIN	Двигатель 2,0 л (218 л. с.), опциональная доступность полного привода	Полный привод и высокий клиренс демонстрируют хорошую проходимость	от 3,7
JAECOO J7	Двигатель 1,6 л (150–186 л. с.), опциональная доступность полного привода	Имеет интеллектуальную полноприводную систему, подогрев всех сидений, руля и лобового стекла, а дорожный просвет в 196 мм обеспечивает проходимость на заснеженных трассах	от 2,3
CHERY TIGGO 9	Двигатель 2,0 л (245 л. с.), доступность полного привода	Расширенный «зимний пакет» включает подогрев стекол, зеркал, сидений первого и второго ряда, руля. Интересное техническое решение – «зимний режим» проекционного дисплея с особым голубоватым оттенком цифр для лучшей видимости на фоне снега	от 4,1
TANK 300	Двигатель 2,0 л (220 л. с.), доступность полного привода	Рамная конструкция с независимой передней подвеской, хорошей защитой двигателя и коробки передач. «Жесткое» подключение передней оси через раздаточную коробку с пониженной передачей. Достойный дорожный просвет в 224 мм	от 4,2
HAVAL DARGO	Двигатель 2,0 л (192 л. с.), опциональная доступность полного привода	Подключаемый полный привод, энергоемкая подвеска с хорошими ходами и 200-мм дорожный просвет	от 2,8
XCITE X-CROSS 7	Двигатель 1,5 л (147 л. с.)	Большой дорожный просвет, расширенный «зимний пакет», производство в России	от 2,1
GEELY MONJARO	Двигатель 2,0 л (238 л. с.), доступность полного привода	Выносливый гидромеханический «автомат» и многодисковая, проверенная временем муфта, переводящая автомобиль в бездорожный режим	от 3,8

Источники: открытые данные, «Деньги».



ТЕКСТ **Алексей Грамматчиков**
ФОТО **Getty Images**

емые форсунки омывателя лобового стекла и функция очистки фар от льда и грязи, что особенно важно из-за короткого светового дня в России. Производители, по ее словам, также уделяют внимание таким деталям, как подогрев личинки замка и установка аккумуляторов повышенной емкости для надежного запуска в сильный мороз.

Зимние морозы способны не только стать причиной дискомфорта, но и нанести удар по надежности автомобиля. «Низкие зимние температуры, химические реагенты плохо действуют на лакокрасочное покрытие», — предупреждает Борис Богоутинов. На его взгляд, в этом смысле у японских автопроизводителей часто бывает преимущество перед европейцами: лакокрасочное покрытие лучше и толще, чем, скажем, у ведущих немецких автокомпаний.

Большим подспорьем для использования автомобиля зимой является наличие передовых систем помощи для водителя. «Современные технологии значительно облегчают зимнюю эксплуатацию автомобиля. Например, системы помощи при спуске и подъеме позволяют уверенно управлять машиной на скользких уклонах», — говорит Александр Коротков, генераль-

Зимой царят кроссоверы

Аналитики «Автостата» подсчитали, что по итогам прошлого года продажи новых авто выросли на 48% по сравнению с 2023 годом и достигли 1,6 млн. Большинство экспертов убеждены, что лучше всего для зимних условий подходит самый быстрорастущий сегмент авторынка — кроссоверы, которые обычно обладают большим дорожным просветом и часто оснащаются полным приводом. Цены на такие автомобили в текущем зимнем сезоне в России колеблются в диапазоне от 2 млн до 4,5 млн руб. «Среди наиболее адаптированных к зиме машин можно встретить много китайских моделей. Часто они оснащаются большинством теплых опций даже в начальных комплектациях», — говорит Иван Ананьев, специалист сервиса по подбору автомобилей «Авто.ру». В пример он приводит Geely Atlas второго поколения, который оснащен подогревом всех сидений, руля, лобового стекла, стеклоочистителей, форсунок стеклоомывателя, программируемым предпусковым отопителем и удаленным запуском. Цена этой модели начинается от 3,1 млн руб.

Специалисты агрегатора Likvi.com особенно выделяют этой зимой сред-

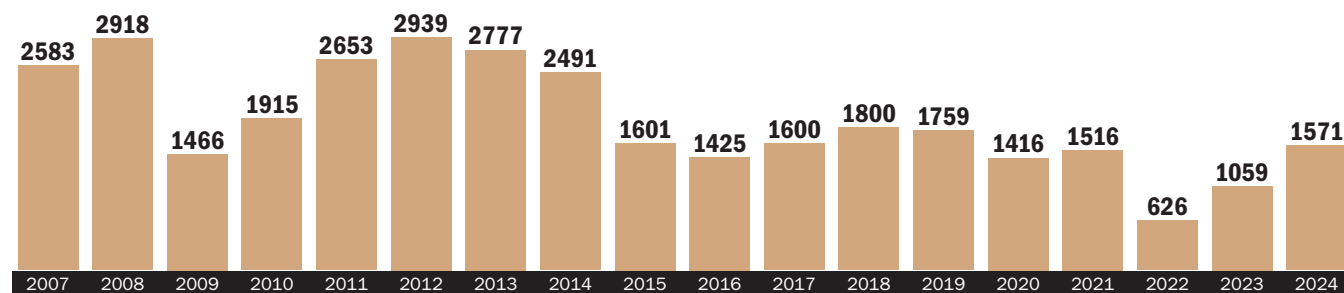
ступных участков. Цена нового автомобиля начинается от 3,7 млн руб.

Зимой, по мнению экспертов, хорош и кроссовер Jaecoo J7. «Эта модель имеет броский дизайн, полноприводную систему, подогрев всех сидений, руля и лобового стекла, а ее дорожный просвет в 196 мм обеспечивает надежность на заснеженных трассах», — замечает Александр Коротков. Еще этот автомобиль, по его словам, отличается низким расходом топлива — менее 8 л на 100 км, опционально его мощность может достигать 186 л. с. Цена модели стартует от 2,3 млн руб., что довольно демократично для данного сегмента.

Китайские производители этой зимой стараются приспособить модели к сложному российскому климату. «На российском рынке появляются новинки, специально адаптированные для зимних условий», — подчеркивает Анастасия Байбароша. Показательным примером, на ее взгляд, является новая модель Chery Tiggo 9, оснащенная полным зимним пакетом, включающим подогрев стекол, зеркал, сидений первого и второго ряда, а также руля. Помимо этого, автомобиль получил интересное техническое решение — «зимний режим» проекционного дисплея с особым голубоватым оттен-

ДИНАМИКА ПРОДАЖ НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ (ТЫС. ШТ.)

Источник: «Автостат».



ный директор агрегатора по продаже автомобилей Likvi.com. Большим плюсом, по его мнению, является качественная шумоизоляция, защищающая от холодного ветра, и энергоемкая подвеска, которая гасит вибрации на снежных или ледяных дорогах.

«Еще зимой эффективны адаптивные фары, которые автоматически регулируют направление света в зависимости от угла поворота руля, обеспечивая лучшую видимость при плохой погоде», — отмечает Ирина Франк, управляющий директор компании Frank Auto. Камеры кругового обзора, по ее наблюдениям, помогают лучше ориентироваться на дороге и избегать препятствий при маневрировании. Еще, на ее взгляд, системы контроля давления в шинах (TPMS) помогают следить за состоянием покрышек, что особенно важно зимой. А в некоторых моделях реализованы специальные зимние режимы вождения, оптимизирующие работу двигателя и трансмиссии для зимних условий.

неразмерный рамный внедорожник Oting Paladin. «Эта модель отличается мощным двухлитровым двигателем, полным приводом и высоким клиренсом. Она демонстрирует отличную проходимость и комфорт», — обращает внимание Александр Коротков. Он считает эту модель преемником Nissan Navara — «с японским характером». Преимуществом, на взгляд эксперта, является наличие различных режимов вождения: снег, грунт, песок и понижающая передача для лучшего прохождения труднодо-

ком цифр для лучшей видимости на фоне снега. Цена модели начинается от 4,1 млн руб. за комплектацию Prime и от 4,4 млн руб. за версию Ultra.

Одновременно китайские производители стараются совершенствовать системы полного привода в своих автомобилях. «К списку проверенных вариантов для зимней эксплуатации в России можно отнести рамный Tank 300 (цена от 4,2 млн руб.) с независимой передней подвеской, классическим неразрезным мостом сзади, базовой металлической защитой двигателя и ко-



робки передач. Передняя ось этого автомобиля жестко подключается через раздаточную коробку с пониженной передачей, а дорожный просвет — достойные 224 мм», — отмечает Александр Корнев. По его словам, к списку автомобилей с продвинутой системой полного привода можно отнести также Naval Dargo. В конструкции этого автомобиля обращает на себя внимание подключаемый полный привод, энергоемкая подвеска с хорошими ходами и 200-миллиметровый дорожный просвет. «В лучшую тройку потенциальных машин на зиму можно также записать Geely Monjaro. У него 210 мм под днищем, выносливый гидромеханический «автомат» и многодисковая, проверенная временем муфта, переводящая автомобиль в бездорожный режим», — подчеркивает Александр Корнев, добавляя, что этой зимой цена на Naval Dargo начинается от 2,8 млн руб., на Geely Monjaro — от 3,8 млн руб.

Упомянутые выше модели поставляются в Россию из Китая, но к зимним условиям хорошо адаптированы и ряд моделей, которые выпускаются в России в сотрудничестве с китайскими производителями. «Хочется остановиться на свежих отечественных машинах, которые подойдут для зимы», — говорит Ирина Франк. — Например, относительно новые Xcite X-Cross 7 и ожидающийся в продаже «Москвич 8», которые являются двойниками Chery Tiggo 7 Pro и JAC X8 Plus соответственно». Эти машины, по словам эксперта, доступны в ценовом диа-

Зимой важно учитывать, что дизельные двигатели прогреваются дольше бензиновых, что может создавать дополнительные неудобства в сильные морозы



GETTY IMAGES

пазоне от 2,1 млн руб. Обе модели подходят для зимней эксплуатации благодаря ряду технических характеристик, включая «зимний пакет» и достаточно высокий клиренс.

В ближайшие месяцы в России ожидается еще ряд примечательных новинок, эксплуатация которых, скорее всего, не разочарует зимой. Интересным станет появление на рынке кроссовера Jetour T1, который должен поступить в продажу в первой половине

2025 года (цены будут объявлены позже). Модель получила продуманную систему запуска двигателя при низких температурах и адаптированную подвеску, полагает Анастасия Байбароша. Еще внедорожник BAIC BJ60 (его официальная цена также будет объявлена позже), в свою очередь, предлагает дизельный мотор с предварительным подогревом цилиндров, работоспособный в морозы до 30 градусов, интеллектуальную систему управления пол-

ным приводом и внушительный дорожный просвет 215 мм. Этой зимой эксперты обращают внимание на все более высокую готовность к эксплуатации в это время года электромобилей. Некоторые из них специалисты уже советуют использовать на зимних дорогах. «Электромобили становятся все более адаптированы к зимним условиям», — утверждает Александр Стрельников, основатель российско-китайской транспортной компании RusTrans-

sChina. Он приводит в пример Tesla Model Y (цена в России — от 5,3 млн руб.), оснащенную системой предварительного подогрева батареи, что улучшает эффективность зарядки и увеличивает запас хода в холодную погоду.

Модели для жарких стран

Риски неудачного выбора автомобиля для зимы серьезно возрастают, если выбирать из моделей, которые официально не поставляются в Россию, а ввозятся по схемам параллельного импорта. В этом случае может попасться машина, ориентированная на использование в странах с другими климатическими условиями.

«Практически все современные модели на этапе проектирования и испытаний проходят проверку на устойчивость к низким температурам. Однако стоит иметь в виду, что автомобили, предназначенные для стран с жарким климатом, скажем, Ближнего Востока или Австралии, могут иметь меньшую защиту от коррозии, а также слабый отопитель салона, который не справится с обогревом даже при минимальных морозах», — предупреждает Иван Ананьев.

Перед выбором автомобиля не лишним будет провести его тест-драйв в зимних условиях, советуют эксперты. «Обязательно проведите тест-драйв в зимних условиях, чтобы понять, как автомобиль ведет себя на скользкой дороге, — настаивает Ирина Франк. — Обратите внимание на отзывы владельцев, изучите мнения и опыт других пользователей о поведении автомобиля в зимний период. Убедитесь, что автомобиль оснащен современными системами безопасности, ну и не забывайте также о важности качественных зимних шин» ●



КАКИЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ АВТОМОБИЛЯ ВАЖНЫ ДЛЯ РОССИЙСКОЙ ЗИМЫ

ДЕНИС ОСЕЦКИЙ,
эксперт по подбору автомобилей,
партнер компании Relynolli

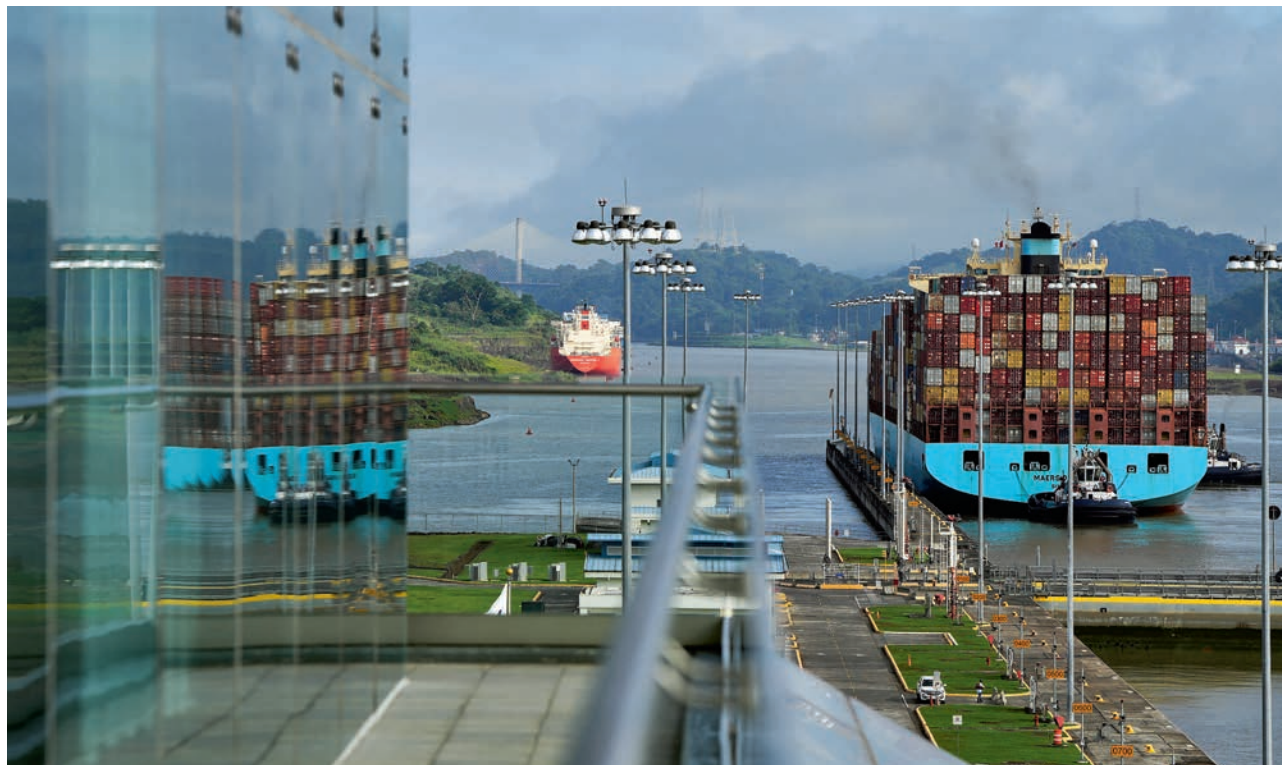
У автомобиля должен быть «зимний пакет», и чем больше в нем опций, тем комфортнее будет его эксплуатировать в зимний период. Основа основ — это качественный обогрев. Поэтому в первую очередь в авто должна быть печка, хорошо обогревающая салон, либо климат-контроль, подогрев сидений (желательно и пе-

редних, и задних), лобового стекла или зоны дворников. Если автомобиль дизельный, то важно наличие предпускового подогревателя типа Webasto. Стоит признать, что кардинально новых «зимних» опций автомобильная промышленность в последнее время не предлагала. Однако все большее распространение сегодня получают так называемые дистанционные GSM-модули для запуска автомобиля либо подогревателя, которым он оснащен. С помощью телефона из любой точки земного шара можно оценить параметры температуры охлаждающей жидкости, температуры воздуха как в салоне, так и снаружи автомобиля, настроить его автоматический запуск, запустить двигатель либо предпусковой подогреватель. В условиях российской зимы эта опция гарантирует комфорт автовладельцу и безопасность самого автомобиля. Во-первых, всегда приятно сесть в уже прогретый автомобиль, а не мерзнуть полчаса перед поездкой. Во-

вторых, для двигателя любого авто запуск в холодный период, особенно во время крепких морозов, — большой стресс, который приводит к серьезным износам. Периодический запуск подогревателя не дает слишком быстро остыть антифризу, что благоприятно сказывается на ресурсах двигателя и других агрегатов автомобиля. Выделить какой-то конкретный автомобиль, подходящий для российской зимы, затруднительно. И в первую очередь потому, что в нашей стране сейчас новые модели авто в основном представлены китайским автопромом. Если это официальная поставка, то все автомобили проходят сертификацию на российский рынок, то есть в них предусмотрены все необходимые для нашей зимы опции по обогреву, мощности пускового токового аккумулятора и т. д. Еще один момент заключается в том, что Россия — страна огромная, территория простирается от Владивостока до Калининграда. Есть теплые регионы, а есть более

холодные. Например, зимы в Сочи и Мурманске очень отличаются. В России еще часто встречаются автомобили, которые изначально сертифицировались и выпускались на рынках Южной Америки, Мексики, Бразилии, Арабских Эмиратов. Поскольку в этих странах теплый климат, то и функции обогрева в авто урезаны. А значит, они не приспособлены для эксплуатации в условиях нашей зимы и такие автомобили лучше избегать. Так что стоит присматриваться к маркам, которые выпущены в «холодных» странах, в России или специально для России. Важный нюанс при выборе авто для зимы — это тип двигателя. Лучшим вариантом для зимних условий я лично считаю бензиновый. Нужно понимать, что есть так называемые химические свойства самого топлива. Дизельное топливо при низких температурах имеет свойство парафинизироваться, превращаться в гель, который может забить агрегаты машины. Чтобы предотвратить

этот процесс, владельцу авто приходится производить определенные действия — заливать антигель, специальные присадки и т. д. Бензин же не имеет таких ограничений по температурным режимам, с ним меньше хлопот. Плюс ко всему сам по себе запуск бензинового и дизельного двигателей отличается. Запуск дизельного двигателя происходит от сжатия топлива — прогрев движка и салона занимает много времени. А бензиновый запускается при помощи свечи зажигания, поэтому происходит более быстрый прогрев двигателя и салона автомобиля. Также рекомендую обращать внимание на то, соответствующим ли аккумулятором оснащен автомобиль. Дело в том, что для каждого двигателя, в зависимости от его объема и типа, предусмотрен свой пусковой ток. Если установлен аккумулятор несоответствующего типа, ему попросту может не хватить мощности пускового тока, для того чтобы проверить двигатель при запуске в холодный период.



ENEALBRUN / REUTERS

АКТИВ МЕЖ ДВУХ ОКЕАНОВ

КАК СТРОИЛИ И РАСПОРЯЖАЛИСЬ ПАНАМСКИМ КАНАЛОМ

Перед вступлением в должность президент США Дональд Трамп заявил, что власти Панама взимают «заоблачную плату» за проход американских кораблей через Панамский канал. Если размер сборов не будет снижен, пригрозил Трамп, «мы потребуем, чтобы нам вернули Панамский канал — целиком, быстро и без разговоров». Трамп назвал Панамский канал «жизненно важным национальным активом США». Как Соединенные Штаты связаны с Панамским каналом? Это длинная история. «Деньги» попытались изложить ее в общих чертах.

Мечта конкистадоров

Скоре после открытия Америки Колумбом испанские завоеватели начали поиски пролива, соединяющего Атлантический океан с Тихим. Знаменитый конкистадор Фернандо Кортес писал испанскому королю: «Если пролив будет найден, я посчитаю это величайшей услугой, которую я когда-либо оказывал. Это сделает короля Испании хозяином такого количества земель, что он сможет называть себя властелином всего мира».

Если бы такой пролив существовал, золото, награбленное конкистадорами в империи инков, гораздо легче было бы доставлять на Атлантическое побережье для отправки в Испанию — только по воде, а не через непроходимые джунгли.

Пролив, как можно догадаться, не был найден. И тогда родилась идея: прорыть канал, который соединил бы два океана. Первым, кому эта идея пришла в голову, был родственник Кортеса Альваро де Сааведра Серон, потративший 12 лет на поиски несуществующего пролива. По мысли Серона, транспортную артерию следовало прорыть примерно там, где четыре века спустя и был построен Панамский канал.

В 1534 году король Испании Карл V приказал губернатору провинции Тьерра-Фирме (в которую входила и территория современной Панама) исследовать возможность постройки канала.

Филипп II, сменивший Карла V на испанском престоле, в начале своего правления был противником строительства канала в Центральной Америке. Он заявлял, что Господь разъединил два океана и попытка соединить их повлечет за собой кары небесные. Уже была построена дорога, соединяющая два побережья. Король пригрозил казнить того, кто осмелится предложить какой-то другой маршрут.

Впоследствии король изменил точку зрения. В 1580-х годах итальянский инженер Джованни Баттиста Антонелли по приказу Филиппа II обследовал Панамский перешеек (самую узкую часть Центральной Америки) и пришел к выводу, что пригодный для судоходства канал построить невозможно.

Следующую попытку предпринял столетие спустя шотландец Уильям Патерсон. Он основал Компанию шотландской торговли с Африкой и Индиями. В 1698 году 1200 переселенцев приплыли в бухту Дарьен, которая находится к востоку от того места, где будет построен Панамский канал. Были основаны колонии Нью-Эдинбург и Нью-Сэнт-Эндрюс. Уильям Патерсон, обследовавший перешеек, пришел к мысли, что строительство канала между океанами — реальная задача. Но климат, испанцы и индейцы были столь невыносимы, что уже в 1700 году колонии были эвакуированы.

Альтернативный проект

В начале XIX века возникло несколько проектов строительства канала между океанами. Хотя идея Панамского канала не была забыта, большей популярностью пользовались планы строительства канала на территории Никарагуа.

В первой половине XIX века добившиеся независимости американские колонии Испании образовали новые государства. В состав государства, которое историки называют Великой Колумбией, входили территории современных Колумбии, Венесуэлы, Эквадора, Панама, а также части территорий Бразилии, Гайаны и Перу. Великая Колумбия распалась в 1831 году на Эквадор, Венесуэлу и Новую Гранаду. В состав Федеративной Республики Центральной Америки (первоначально называвшейся Соединенными провинциями Центральной Америки) входили территории современных Коста-Рики, Сальвадора, Гватемалы, Гондураса и Никарагуа. В 1839 году Федеративная Республика распалась на пять частей.

В 1825 году посол Федеративной Республики Центральной Америки в США предложил американскому правительству совместно построить канал между двумя океанами. Одновременно было объявлено о том, что заявки на строительство принимаются от частных компаний. Конкурс выиграл Аарон Пальмер из Нью-Йорка, представивший траст, которым руководил губернатор штата Нью-Йорк Девиэт Клинтон. После подписания контракта с Палмером межгосударствен-



ТЕКСТ **Алексей Алексеев**
ФОТО **Enea Lebrun/Reuters, Stefano Bianchetti/Corbis/Getty Images, wikipedia.org, Culture Club/Getty Images, Photo12/Universal Images Group/Getty Images, George Rinhart/Corbis/Getty Images, Getty Images, Reuters, Dirck Halstead/Liaison/Getty Images**

Суэцкий канал сделал Фердинанда де Лессепса национальным героем Франции, Панамский канал — подсудимым

ные переговоры были прекращены. Но траст не смог собрать достаточно средств для строительства и отказался от концессии.

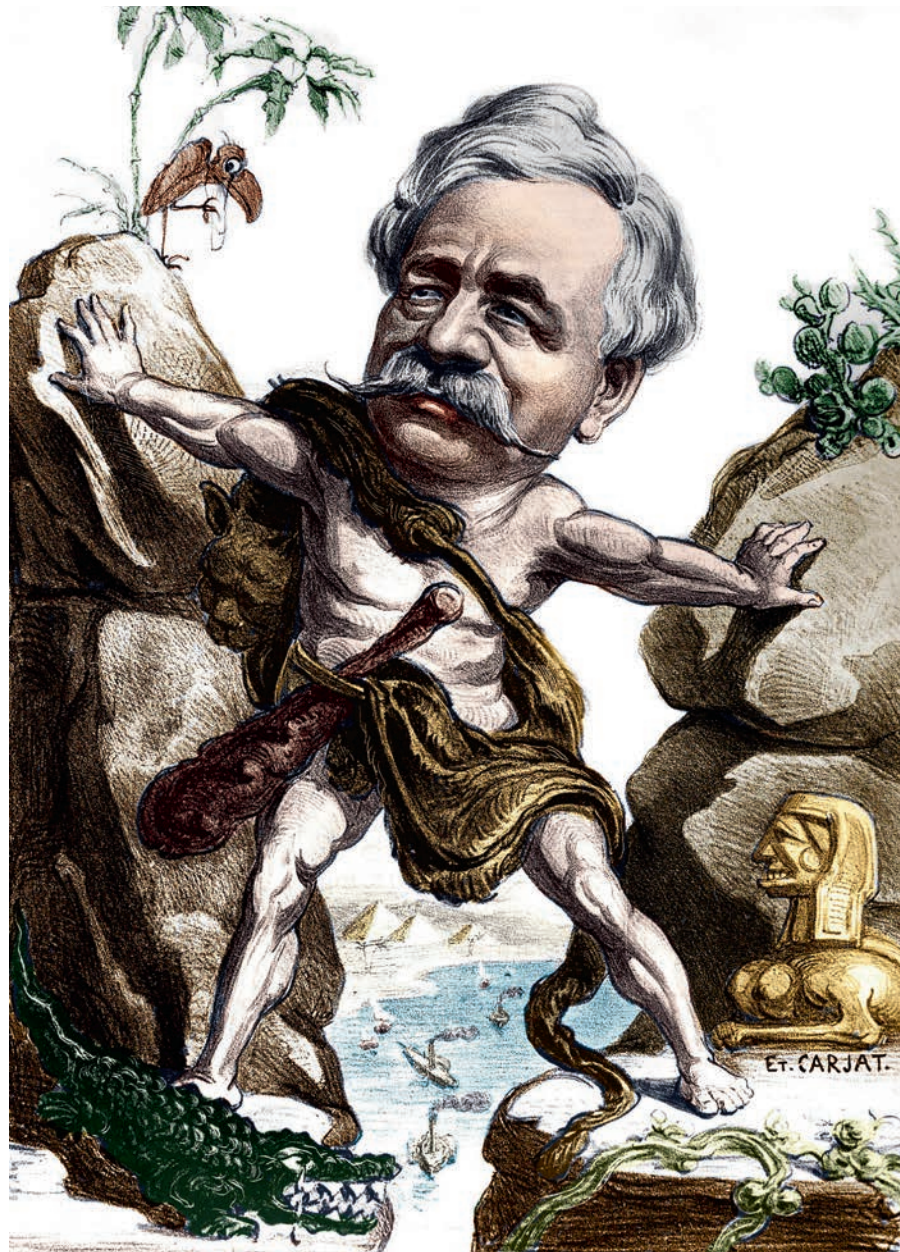
В 1829 году голландский генерал Ян Вервеер прибыл в Никарагуа, чтобы получить концессию на строительство канала для своего монарха Виллема I. Был заключен договор, согласно которому Объединенное королевство Нидерландов брало на себя все расходы по строительству канала и также получало преимущественные права на прохождение своих судов через канал и монополию на все прибрежные перевозки. Нидерланды также получали преимущественные права на прохождение своих судов через канал и монополию на все прибрежные перевозки. Все морские державы должны были признать нейтралитет канала. Все страны, поддерживающие мирные отношения с Центральной Америкой, могли пользоваться каналом. Проход через него был бы запрещен только военным судам стран, участвующих в военных конфликтах. Бельгийская революция 1830 года похоронила проект. Нидерланды отказались от концессии.

Шарль Луи Наполеон Бонапарт, будущий император Наполеон III, находясь в заключении в крепости Гам, заинтересовался проектом трансокеанского канала и опубликовал брошюру на эту тему. Еще будучи арестантом, он получил от властей Никарагуа концессию на строительство «Никарагуанского канала Наполеона». Но вскоре забросил эту идею. У него было дело поважнее — стать правителем Франции.

В 1849 году американский дипломат Элайджа Хайз подписал договор с Никарагуа, гарантировавший США права на строительство канала. Но Хайза отозвали на родину, договор даже не был представлен в Конгресс на ратификацию.

В том же году правительство Никарагуа подписало контракт с American Atlantic and Pacific Ship Canal Company, принадлежащей американскому магнату-судовладельцу Корнелиусу Вандербильту, на строительство канала, а также сухопутных и железных дорог, способствующих осуществлению перевозок между побережьями.

Планировалось, что канал будет построен за 12 лет. Этого не произошло. Зато на сухопутно-водном маршруте, который был создан, Вандербильт неплохо зарабатывал. До 2000 человек в месяц платили по \$300 за путешествие из Нью-Йорка в Калифорнию через Никарагуа. \$600 тыс. среди-



В 1534 году король Испании Карл V приказал губернатору провинции Тьерра-Фирме (в которую входила и территория современной Панама) исследовать возможность постройки канала

ны XIX века примерно соответствуют современным \$24,6 млн.

В 1889 году в США была создана Maritime Canal Company. Год спу-

стя она начала строительство канала. За три года были проведены работы по углублению дна в гавани Грейтауна (в настоящее время город



ЧЕХОВ О ПАНАМЕ

О панамском скандале упоминает персонаж пьесы Чехова «Три сестры» полковник Вершинин: «На днях я читал дневник одного французского министра, писанный в тюрьме. Министр был осужден за Панаму. С каким упоением, восторгом упоминает он о птицах, которых видит в тюремном окне и которых не замечал раньше, когда был министром». Имеется в виду министр общественных работ Франции Шарль Байо, осужденный за крупную взятку. Выйдя на свободу, Байо выпустил написанную в форме дневника книгу «Тюремные впечатления», в которой упоминается об увиденной им через решетку птице, «существо, которое свободно поет и летит в небо, куда ей вздумается».

В письме издателю А. С. Суворину (Ницца, ноябрь 1897 года) Чехов упоминает о том, что читает эту книгу «бывшего министра-панамиста», и предлагает: «Вот если бы Вы велели кому-нибудь перевести и издали или дали бы в извлечениях, поместив 3–4 фельетона, как это Вы когда-то делали с романами».

Из письма Чехова И. И. Орлову (Ялта, 22 февраля 1899 года): «Ваш приятель Крутовский был у меня; мы поговорили о французях, о Панаме, но ввести его, как Вы желали, в кружок ялтинских знакомых я не успел, так как он, поговоривши о политике, ушел к шарманкам; это было вчера, а сегодня он в Гурзуфе».

называется Сан-Хуан де Никарагуа) и другие подготовительные работы. На это было потрачено \$4 млн (примерно соответствует современным \$137 млн), после чего проект был закрыт из-за недостатка финансирования, коррупции местных чиновников и политической нестабильности.

Всего в XIX веке было предпринято 15 неудачных попыток постройки Никарагуанского канала.

В XXI веке в Никарагуа вернулись к идее строительства канала. Обсуждался вопрос возможного участия России в этом строительстве. В 2013 году концессию на строительство получила девелоперская компания из Гонконга HK Nicaragua Canal Development Investment (HKND Group). По разным оценкам, постройка канала должна была обойтись в \$40–100 млрд. Во время обвала фондового рынка Китая в 2015–2016 годах глава HKND Ван Цзин потерял 85% своего состояния. В 2018 году HKND Group прекратила деятельность, в 2024 году власти Никарагуа лишили ее концессии. Строительство канала так и не было начато.

Независимость Панама от Колумбии и начало строительства Панамского канала американцами — тесно связанные друг с другом события

STORY

ПАНАМСКИЙ КАНАЛ И АМЕРИКАНСКИЙ БИЗНЕС

США являются крупнейшим пользователем Панамского канала. На долю экспортных и импортных контейнерных перевозок США приходится около 73% грузопотока Панамского канала. 40% всех контейнерных перевозок США проходит через Панамский канал. Общая стоимость грузов, переправляемых США через канал, составляет около \$270 млрд в год.

И все-таки Панама

В 1838 году французский гражданин Огюстен Соломон, проживавший на карибском острове Гваделупа, получил концессию от правительства Новой Гранады на строительство канала, железной дороги и шоссе через Панамский перешеек.

За финансовой помощью в осуществлении своего проекта Соломон обращался к властям Франции, России и Испании. Французские власти посчитали, что фамилия Соломон недостаточно христианская. В России решили, что Панамский перешеек слишком далеко. В Испании ему тоже отказали. В итоге соглашение о строительстве канала власти Новой Гранады в 1843 году расторгли. Но Соломону позволили привлекать средства для строительства железной дороги. Из-за экономического кризиса в Европе, случившегося в конце 1847 года, и этот проект ему осуществить не удалось.

Однако железная дорога все-таки была построена. Это сделали американцы.

По итогам американо-мексиканской войны 1846–1848 годов был заключен мирный договор Гуадалупе-Идальго. По условиям этого договора Мексика уступила Соединенным Штатам 55% своей территории, включая современные штаты Калифорния, Невада и Юта, большую часть Колорадо и Нью-Мексико и небольшую часть Вайоминга.

После приобретения Калифорнии и обнаружения там в 1848 году золота идея быстрого перемещения товаров между портами на Атлантическом и Тихоокеанском побережье стала для США особо привлекательной.

Продолжая политику экспансии на юг мирным путем, американские власти в 1846 году заключили с Новой Гранадой договор, по которому получали права на транзит товаров через Панамский перешеек «с использованием любых средств сообщения, как существующих, так и тех, что могут быть сооружены впоследствии».

В 1855 году два океана соединила Панамская железная дорога. Строительство железной дороги протяженностью 76,6 км обошлось Соединен-



CULTURE CLUB / GETTY IMAGES

В начале XIX века возникло несколько проектов строительства канала между океанами. Хотя идея Панамского канала не была забыта, большей популярностью пользовались планы строительства канала на территории Никарагуа

Коллекционные карточки с изображением строительства Панамского канала прилагались к мясному экстракту Либиха — популярному на рубеже XIX–XX веков заменителю мяса для малоимущих

ным Штатам в \$8 млн. На строительстве умерло, по разным оценкам, от 5 тыс. до 10 тыс. рабочих.

Французский Панамский канал

В 1832 году граф Фердинанд де Лессепс был назначен консулом Франции в Александрии (Египет). Пока корабль, на котором он прибыл в Египет, стоял на карантине, де Лессепс читал книги. В их числе были мемуары инженера Жак-Мари Ле Пера, который по заданию Наполеона Бонапарта изучал остатки Канала фараонов — существовавшего в древности гидротехнического сооружения, соединявшего Суэцкий залив Красного моря с Нилом. Лессепса поразила идея создания подобного сооружения. Много лет спустя он взялся воплотить ее.

На строительстве канала погибло, по разным оценкам, от 5609 до 20 тыс. человек. Дональд Трамп в первый день своего нового президентства назвал новую цифру — 38 тыс. человек

В 1854 году де Лессепс получил концессию на строительство Суэцкого канала. В 1858 году была создана компания Compagnie universelle du canal maritime de Suez. Для осуществления проекта де Лессепсу тре-

бовалось 200 млн франков (около \$40 млн в деньгах того времени, что примерно соответствует современным \$1,5 млрд). Более половины этой суммы удалось собрать во Франции. Акции компании на сумму 80 млн франков приобрело правительство Египта.

Официальное открытие Суэцкого канала состоялось 17 ноября 1869 года. Де Лессепс стал национальным героем Франции, Великим французом.

В 1879 году была создана компания Compagnie universelle du canal inter-oceanique de Panama для сбора средств на строительство Панамского канала по образцу Суэцкого. Компанию воз-



PHOTO12 / UNIVERSAL IMAGES GROUP / GETTY IMAGES



GEORGE RINHART / CORBIS / GETTY IMAGES

главил граф Фердинанд де Лессепс. Его сын Шарль де Лессепс занимался привлечением капитала. Было выпущено 800 тыс. акций номиналом 500 франков. Продать удалось примерно три четверти акций — на 300 млн франков.

Для перевозки строительных материалов, оборудования и рабочих французская компания приобрела контрольный пакет Panama Railway Company, владевшей Панамской железной дорогой.

Работы по строительству Панамского канала начались в 1881 году и столкнулись с рядом трудностей, которых не было в Египте. Рыть канал в равнинной пустыне — это одно, а прокладывать его через холмы, реки, горные хребты и ущелья — совсем другое. Эпидемии малярии и желтой лихорадки уносили тысячи жизней рабочих. Работы в горах сопровождалась большим количеством несчастных случаев. Сроки строительства не выдерживались.

У компании возникли серьезные финансовые проблемы. Для их решения во Франции была организована лотерея, чтобы привлечь деньги мелких инвесторов. Нижняя палата французского парламента проголосовала за ее проведение в апреле 1888 года, верхняя палата — в июне того же года. А уже в феврале 1889 года Compagnie universelle du canal interocéanique de Panama обанкротилась. Тысячи французов потеряли свои деньги.

Началось юридическое расследование ее деятельности. А в 1892 году две

французские газеты обвинили власти в сговоре с руководством компании. В получении взяток за голосование по поводу проведения лотереи были заподозрены 150 депутатов парламента.

Во взяточничестве были уличены три человека — барон Жак де Рейнах (через его банк велись финансовые операции компании, строившей канал), банкир Леопольд Артон и врач-шарлатан Корнелиус Герц, занимавшийся лечением различных болезней с помощью электричества.

Вскоре после начала скандала де Рейнах скончался (возможно, покончил с собой), Артон и Герц бежали в Великобританию. Британские власти не выдали Герца в связи с его болезнью. Артон впоследствии вернулся во Францию, был осужден по другому делу, на каторге написал книгу «Carnet de 104», в которой обвинил 104 депутатов французского парламента в коррупции. В результате парламентского расследования

Американские туристы часто посещали великую стройку

обвинения в адрес 100 депутатов были признаны ложными, против четверых было возбуждено судебное преследование, закончившееся их оправданием.

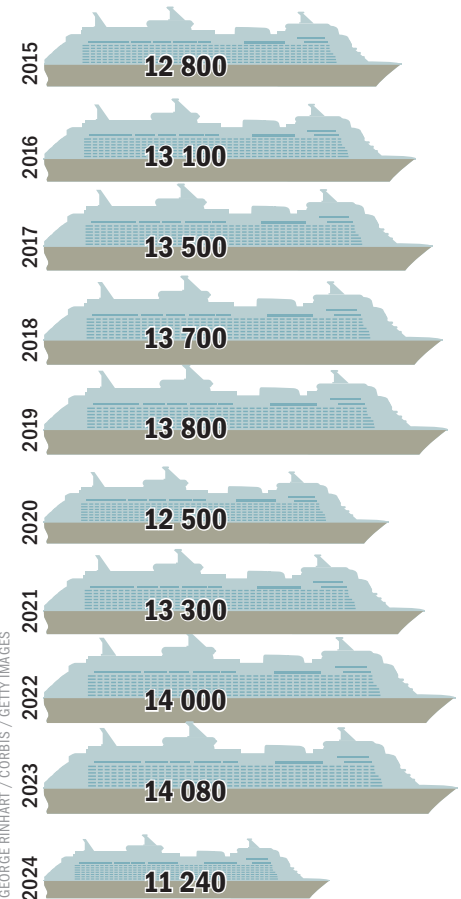
В результате «панамского скандала» правительство Франции ушло в отставку.

Отец и сын де Лессепсы были осуждены за присвоение крупных сумм, принадлежащих компании, и приговорены к штрафу и тюремному заключению. Также был осужден инженер Гюстав Эйфель, создатель знаменитой Эйфелевой башни, обвиненный в получении денег за фиктивные работы. Кассационный суд отменил приговор в отношении всех троих за истечением срока давности.

Бывший министр общественных работ Шарль Байо был осужден за получение взяток на пять лет тюрьмы. Осталь-

ДИНАМИКА ЧИСЛА СУДОВ, ПРОХОДИВШИХ ЧЕРЕЗ ПАНАМСКИЙ КАНАЛ ЗА ДЕСЯТЬ ЛЕТ

Источник: Autoridad del Canal de Panama.



ные парламентарии были оправданы за недостаточностью доказательств.

Американский Панамский канал

Чтобы защитить интересы владельцев ценных бумаг, вложившихся в обанкротившуюся Compagnie universelle du canal interocéanique de Panama, была создана новая компания — Compagnie Nouvelle du Canal de Panama — с уставным капиталом 65 млн франков. Новых инвесторов найти не удавалось.

В 1901 году Филипп-Жан Бюно-Варийя, занимавший высокие посты в старой компании и возглавлявший новую, проехал с лекционным туром по США, доказывая преимущества строительства Панамского канала перед Никарагуанским, идея которого еще не была до конца похоронена.

Американский юрист Уильям Нельсон Кромвелл помогал Бюно-Варийя лоббировать идею постройки Панамского канала американскими силами.

Бюно-Варийя предлагал американцам купить у Compagnie Nouvelle du Canal de Panama принадлежащие ей активы в Панаме за \$110 млн (примерно соответствует современному \$4 млрд). В июне 1902 года план постройки канала одобрил Сенат, после чего президент США Теодор Рузвельт подписал так называемый Акт Спунера о покупке активов Compagnie Nouvelle du Canal de Panama в случае заключения договора с Республикой Колумбия, в состав ко-

15 августа 1914 года Панамский канал открылся для судоходства. Первым через него прошел американский грузопассажирский пароход Ascon, принадлежащий Boston Steam Ship Company

ПЛАТА ЗА ПРОЕЗД

Ставки, по которым оплачивается транзит через канал, устанавливаются и публикуются администрацией Панамского канала. Плата рассчитывается с использованием «Универсальной измерительной системы Панамского канала» (PC/UMS)». Для подсчетов применяется математическая формула, в которой учитываются разные величины, в том числе во внимание берется загрузка судна. Для самых маленьких судов, относящихся к категории «Другие», PC/UMS которых меньше 7500 тонн, плата составляет \$15 тыс. Для пассажирских, грузовых и рефрижераторных кораблей с PC/UMS меньше 10 000 — \$25 тыс. Плата за более крупные суда, в том числе контейнеровозы, танкеры, суда для перевозки грузов на колесной базе, химовозы, газовозы, — \$60 тыс.

Для судов с шириной корпуса, равной или превышающей 91 фут (27,74 м), — \$100 тыс.

Существуют два стандарта типоразмера контейнеровозов, танкеров и других судов, определяющие максимальные габариты, позволяющие пройти через шлюзы Панамского канала.

Через исторические шлюзы могут пройти суда стандарта «Панамакс». Их предельные характеристики таковы: дедвейт — 52 500 тонн; длина — 950 футов (289,56 м); ширина — 106 футов (32,31 м); высота — 190 футов (57,91 м); осадка — 39,5 фута (12,04 м); вместимость — 5000 TEU. Один TEU примерно соответствует полезному объему контейнера длиной 20 футов (6,1 м), шириной 8 футов (2,44 м) и высотой 8 футов 6 дюймов (2,59 м).

После расширения канала в 2016 году появились новые шлюзы, позволяющие принимать суда большего размера — стандарта «Новый Панамакс». Предельные характеристики этих судов таковы: дедвейт — 120 000 тонн; длина — 1201 фут (366 м); ширина — 161 фут (49 м); высота — 190 футов (57,91 м); осадка — 50 футов (15,2 м); вместимость — 13 000 TEU.

Плата за транзит судна стандарта «Новый Панамакс» составляет \$200 тыс., если его вместимость менее 10 000 TEU. При вместимости, равной или превышающей 10 000 TEU, — \$300 тыс.

Существуют также различные надбавки за виды судов и перевозимый ими груз. При буксировке судов с использованием электровозов (их часто называют мулами) взимается плата за эту услугу, зависящая от длины судна и того, производилась ли буксировка на всем протяжении канала или только на части маршрута. Размер платы колеблется от \$3700 до \$18 200. Если корабль собирается пройти через канал впервые, взимается плата за измерение его размеров — \$1100.

Летом 2024 года была принята новая процедура бронирования слотов для прохода судов, так называемое долгосрочное распределение слотов (LoTSA), для регулирования очередности транзита. Для обычных судов бронирование стоит \$12 тыс., для судов с шириной корпуса, равной или превышающей 91 фут, — \$50 тыс., для судов стандарта «Новый Панамакс» — \$100 тыс.



GETTY IMAGES

Президент США Уильям Тафт нанес визит в Панаму, чтобы проверить, как идет строительство канала

3 ноября панамская революционная хунта объявила об отделении Панамского перешейка от Колумбии. Успеху сепаратистов способствовало то, что руководство Панамской железной дороги отказало в перевозке колумбийских правительственных войск, направленных на подавление мятежа. А Соединенные Штаты направили военные корабли в город Панама на Тихоокеанском побережье и в Колон на Атлантическом побережье.

4 ноября было избрано новое правительство Панама. США признали независимость нового государства 13 ноября, Франция — 14 ноября, до конца 1903 года это сделали еще 15 стран.

18 ноября госсекретарь США Джон Хэй и представитель Временной правящей хунты Панама в США Бюно-Ва-

Общая стоимость постройки Панамского канала составила около \$375 млн (примерно соответствует современным \$11,8 млрд)

торой входила тогда Панама. Цена сделки была снижена до \$40 млн, из которых \$800 тыс. полагалось Кромвеллу за его труды.

2 января 1903 года госсекретарь США Джон Хэй и поверенный в делах Колумбии в США Томас Эрран подписали договор, в соответствии с которым Соединенные Штаты должны были получить в аренду на столетний срок с возможным продлением на неограниченный период полосу земли шириной 6 миль (9,7 км) поперек Панамского перешейка. За эту землю США предлагали заплатить \$10 млн наличными и ежегодно начиная с 1912 года выплачивать \$250 тыс.

Сенат США ратифицировал договор. 12 августа Конгресс Колумбии от-

казался сделать то же самое. С одной стороны, условия договора ущемляли суверенитет Колумбии, с другой — в октябре 1904 года истек срок концессии Compagnie Nouvelle du Canal de Panama, после чего \$40 млн могла получить уже Колумбия, а не французская компания.

Но США и Бюно-Варийя не стали ждать до октября 1904 года. Они поддержали панамских сепаратистов. Бюно-Варийя встретился в номере нью-йоркского отеля Waldorf-Astoria с лидером движения за независимость Панама Мануэлем Амадором Герреро. Француз передал ему чек на \$100 тыс. в обмен на обещание получить после победы революции пост посла Панама в США.



DIRCK HALSTEAD / LIAISON / GETTY IMAGES

ПРЯМЫЕ ПЛАТЕЖИ (НАЛОГИ И ДИВИДЕНДЫ) АДМИНИСТРАЦИИ ПАНАМСКОГО КАНАЛА В ГОСУДАРСТВЕННУЮ КАЗНУ (\$ МЛРД)

Источник: Autoridad del Canal de Panama.



рийя подписали межгосударственный договор, условия которого были предпочтительнее для США по сравнению с договором Хэй—Эррана. Ширина прилегающей к каналу территории, переходящей под контроль США, была увеличена до 5 миль (8 км) с каждой стороны. Так называемая зона Панамского канала переходила под управление США навечно.

Панамская железная дорога (121 км путей, 35 локомотивов, 35 пассажирских вагонов, 900 грузовых вагонов) была выкуплена правительством США у Compagnie Nouvelle du Canal de Panama в 1904 году.

Строительство началось. На нем работало более 75 тыс. человек. Для многих из них (по разным оценкам, от 5609 до 20 тыс. человек) Панама стала местом смерти. Высококвалифицированные работы выполняли белые американцы, черную работу — иммигранты из Европы. К 1907 году ежегодно извлекался 1 млн кубических ярдов (765 тыс. кубометров) грунта, на пике работ — до 3 млн кубических ярдов (2,294 млн кубометров). Были построены четыре дамбы — для создания водохранилищ Гатун и Мирафлорес. Были построены 12 (шесть пар) шлюзов, при строительстве каждого шлюза использовалось 1 млн тонн бетона.

Общая стоимость постройки Панамского канала составила около \$375 млн (примерно соответствует современным \$11,8 млрд).

15 августа 1914 года Панамский канал открылся для судоходства. Первым через него прошел американский грузопассажирский пароход Ascon, принадлежащий Boston Steam Ship Company.



Всего в XIX веке было предпринято 15 неудачных попыток постройки Никарагуанского канала

Панамский Панамский канал

В 1935 году размер ежемесячных выплат властям Панама за использование Соединенными Штатами канала был увеличен с \$250 тыс. до \$430 тыс. В 1955 году США стали дополнительно перечислять Панаме \$1,5 млн в год.

В конце 1950-х годов между США и Панамой возник конфликт по вопросу о том, можно ли вывешивать в Зоне Панамского канала флаг Панама наряду с американским флагом. 3 и 28 ноября 1959 года запрет на вывешивание панамского флага привел к антиамериканским выступлениям в городе Панаме (полное название — Нуэстра-Сеньора-де-ла-Асунсьон-де-Панама). Пре-

В 1977 году президент США Джимми Картер и лидер Панама Омар Торрихос подписали соглашение, предусматривавшее прекращение американского контроля над каналом. Дональд Трамп многократно называл решение своего предшественника «ошибочным» и «позорным»

зидент США Дуайт Дэвид Эйзенхауэр в сентябре 1960 года разрешил вывешивать панамский флаг. На это отрицательно отреагировали уже американцы. Палата представителей Конгресса США 382 голосами против 12 приняла резолюцию против демонстрации панамского флага в Зоне Панамского канала. Представители панамских властей высказывали американцам и другим претензии. В частности, они жаловались на двойную шкалу заработной платы в Зоне Панамского канала (па-

В последний день 1999 года контроль над Панамским каналом был передан Панаме

намцы получали меньше американцев), а также на то, что лучшие рабочие места могут занимать только граждане США, как считалось официально — по соображениям безопасности. Панамский бизнес жаловался на недобросовестную конкуренцию в связи с продажей товаров из третьих стран и предметов роскоши в торговых точках, находящихся в Зоне канала.

В январе 1964 года очередной конфликт из-за вывешивания флагов двух стран вылился в массовые беспорядки. Толпа панамцев забросала камнями посольство США. Была сожжена библиотека Информационного агентства США (USIA), разграблен офис авиакомпании Pan American Airlines, серьезно пострадали здания банка Chase Manhattan и шинного завода Goodyear. Панамцы нападали на американцев на улицах, сжигали принадлежащие американцам машины.

В ходе беспорядков погибло четверо американских военнослужащих и 22 местных жителя.

День начала беспорядков, 9 января, отмечается сейчас в Панаме как День мучеников.

В 1965 году между США и Панамой начались переговоры о заключении нового договора о Панамском канале. В июне 1967 года президенты США и Панама объявили о достижении предварительного соглашения по этому вопросу. Газета Chicago Tribune сумела найти и опубликовать текст этого документа, вызвавший недовольство в обеих странах.

В октябре 1968 года в Панаме произошел государственный переворот. Фактическим главой страны стал Омар Эфраин Торрихос Эррера, присвоивший себе в 1969 году титул верховного лидера панамской революции.

В 1970 году власти Панама выдвинули США следующие требования: исключить из договора 1903 года положение о том, что договор действует бессрочно; вывести из политической и административной юрисдикции США Зону Панамского канала; закрыть большинство американских военных баз в Зоне канала, а со временем ликвидировать их все; дать возможность Панаме получать большую экономическую выгоду от канала.

США пошли на переговоры. 7 сентября 1977 года президент США Джимми Картер и Омар Торрихос подписали Договор о Панамском канале и Договор о нейтралитете. Это соглашение предусматривало прекращение американского контроля над каналом к 2000 году и гарантировало нейтралитет канала. 31 декабря 1999 года Панамский канал стал панамским ●



Управление шлюзами осуществляется с диспетчерской вышки

ГДЕ ВЗЯТЬ д е н ь г и



Рестораны

«БЕЛУГА»

МОХОВАЯ УЛ., Д. 15/1, СТР. 1

«ВЕТЕРОК»

МО, РУБЛЕВО-УСПЕНСКОЕ Ш., ПОС. ГОРКИ-2, Д. 24

«ВОРОНЕЖ»

ПРЕЧИСТЕНКА УЛ., Д. 4

ГРК «МЭРИАН ХОЛЛ»

МО, Г. БАЛАШИХА, КВ-Л ЩИТНИКОВО, Д. 36

«ГУСЯТНИКОФФ»

АЛЕКСАНДРА СОЛЖЕНИЦЫНА УЛ., Д. 2А, СТР. 2

«ДАЛЬНИЙ ВОСТОК»

ХОДЫНСКИЙ Б-Р, Д. 2

«ДАРБАЗИ»

НИКОЛЯМСКАЯ НАБ., Д. 16/2, СТР. 7

«ДОЛМА»

СРЕТЕНКА УЛ., Д. 12

«КАВКАЗСКАЯ ПЛЕННИЦА»

МИРА ПРОСП., Д. 36, СТР. 1

КЛУБ «ПЕТРОВИЧ»

МЯСНИЦКАЯ УЛ., Д. 24/7, СТР. 3

КЛУБ-РЕСТОРАН Ц.Д.Л.

ПОВАРСКАЯ УЛ., Д. 50/53

«ЛЕТОИТАЛИЯ»

САДОВНИЧЕСКАЯ НАБ., Д. 9

«МАРИ VANNA»

СПИРИДОНЬЕВСКИЙ ПЕР., Д. 10А, СТР. 1

«МЕСОПОТАМИЯ»

АРБАТ УЛ., Д. 4, СТР. 1

«МИРАГРИЛЬ»

МИРА ПРОСП., Д. 124, КОРП. 4

«МЯСО & РЫБА»

ЯРЦЕВСКАЯ УЛ., Д. 19

ТВЕРСКАЯ УЛ., Д. 23, СТР. 1

АВТОЗАВОДСКАЯ УЛ., Д. 18

ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 2, ТЦ «АФИМОЛЛ СИТИ»

«НАТЮРЛИХ!»

ЮРОВСКАЯ УЛ., Д. 105

«ИНСАМ»

ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 2,

ТЦ «АФИМОЛЛ СИТИ», 5-Й ЭТАЖ

«ПАЛАЦЦО ДУКАЛЕ»

ТВЕРСКОЙ Б-Р, Д. 3

«ПРОБКА»

ЦВЕТНОЙ Б-Р, Д. 2

«ПУШКИНЪ»

ТВЕРСКОЙ Б-Р, Д. 26А

«РЕСТОРАН 18.12»

1812 ГОДА УЛ., Д. 2, КОРП. 2

РЕСТОРАН И ЛАУНДЖ
VARVARKA 3

ВАРВАРКА УЛ., Д. 3

«КУ: РАМЕН-ИЗАКАЯ-БАР»

ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 10, СТР. 2

«СЕКРЕТНОЕ МЕСТО»

КАЛОШИН ПЕР., Д. 4

СТЕЙК-ХАУС BUFFALERO DI MARE

1-Й КРАСНОГВАРДЕЙСКИЙ ПР., Д. 15

«ТАМЕРЛАН»

ПЕТРОВСКИЕ ЛИНИИ УЛ., Д. 2/18

«ТЕНИЛИ»

БЛАГОВЕЩЕНСКИЙ ПЕР., Д. 1

ТЕПЛОХОД-РЕСТОРАН «ЛАСТОЧКА»

ЛУЖНЕЦКАЯ НАБ., ТЕР. КОМПЛЕКСА «ЛУЖНИКИ», ЮЖНЫЙ ПРИЧАЛ

ТЕПЛОХОД-РЕСТОРАН «ЧАЙКА»

КРАСНОПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 12

«ЧЕРНОЕ МОРЕ»

КУТУЗОВСКИЙ ПРОСП., Д. 32

«ЧЕРЧИЛЬ ПАБ»

ЛЕНИНГРАДСКИЙ ПРОСП., Д. 66

РЕСТОРАНЫ ТИМУРА ЛАНСКОГО
«ЧАЙХОНА №1»

АЛТУФЬЕВСКОЕ Ш., Д. 16

СТАРОКАЧАЛОВСКАЯ УЛ., Д. 5А

ПОЛЯНКА Б. УЛ., Д. 1/3

БУТЛЕРОВА УЛ., Д. 22

МО, ДЕР. ЖУКОВКА, ИЛЬИНСКИЙ ПОДЪЕЗД УЛ., СТР. 1

НОВЫЙ АРБАТ УЛ., Д. 21

«ШАТЕР»

ЧИСТОПРУДНЫЙ Б-Р, Д. 12А, СТР. 6

«ЭЛАРДЖИ»

ГАГАРИНСКИЙ ПЕР., Д. 15А

«288 СИТИ»

1-Й КРАСНОГВАРДЕЙСКИЙ ПР., Д. 22, СТР. 2

ASIA HALL

КУТУЗОВСКИЙ ПРОСП., Д. 48

BIRDS

1-Й КРАСНОГВАРДЕЙСКИЙ ПР., Д. 21, СТР. 2, 84-Й ЭТАЖ

BISTROT

САВВИНСКИЙ Б. ПЕР., Д. 12, СТР. 2

BLACK MARKET

УСАЧЕВА УЛ., Д. 2, СТР. 1

BLACK THAI

КУТУЗОВСКИЙ ПРОСП., Д. 2/1, СТР. 1

BON APP CAFE

НИКОЛЬСКАЯ УЛ., Д. 25

CAFE DE ARTS

МАРШАЛА СОКОЛОВСКОГО УЛ., Д. 5

CANTINETTA ANTINORI

ДЕНЕЖНЫЙ ПЕР., Д. 20

«DR. ЖИВАГО»

МОХОВАЯ УЛ., Д. 15/1 (Г-ЦА «НАЦИОНАЛЬ»)

EASY BRIX GRILL & WINE

ПЯТИЦКАЯ УЛ., Д. 73

ECLE

ОКТАБЬРСКАЯ УЛ., Д. 5

FOLK

ЦВЕТНОЙ Б-Р, Д. 2

GERALDINE

ОСТОЖЕНКА УЛ., Д. 27, К. 2

HANDS NEO-BISTRO

ПОГОДИНСКАЯ УЛ., Д. 2

KINZA

МО, Г. ЩЕЛКОВО, ТАЛСИНСКАЯ УЛ., Д. 9/2, СТР. 1

LA COLLINE

МО, Г. О. ОДИНЦОВСКИЙ, ДЕР. Б. САРЕЕВО, РЕЧНАЯ УЛ., СТР. 1

LA MAREE

ПЕТРОВКА УЛ., Д. 28, СТР. 1

LARIONOV

ЛЕНИНГРАДСКИЙ ПРОСП., Д. 36, СТР. 31

MADY RESTAURANT

& TERRACE

ЛЕНИНГРАДСКИЙ ПРОСП., Д. 31А, СТР. 1

MANDARIN COMBUSTIBLE

М. ЧЕРКАССКИЙ ПЕР., Д. 2

MODUS RESTAURANT

1-Й ТРУЖЕНИКОВ ПЕР., Д. 6

«MR. ЛИВАНЕЦ»

ГЛИНИЩЕВСКИЙ ПЕР., Д. 3

OSTERIA DI CAMPAGNA

МО, ДЕР. ЖУКОВКА, РУБЛЕВО-УСПЕНСКОЕ Ш., Д. 74, СТР. 1

OXUS

ТРИФОНОВСКАЯ УЛ., Д. 24, СТР. 1

PIAZZA ITALIANA

ПРЕЧИСТЕНСКАЯ НАБ., Д. 13, СТР. 1

RUSKI

1-Й КРАСНОГВАРДЕЙСКИЙ ПР., Д. 21, СТР. 2, 85-Й ЭТАЖ

SANSA

ПРЕЧИСТЕНСКАЯ НАБ., Д. 5

STEAK IT EASY

ЛЕСНАЯ УЛ., Д. 9

THE RAKI

МО, Г. О. ОДИНЦОВСКИЙ, ДЕР. ОСОРГИНО, Д. 202

«THE РЫБА»

ХОРОШЕВСКОЕ Ш., Д. 27

TUTTI I GIORNI

ВОРОТЫНСКАЯ УЛ., Д. 15

UHVAT

РОЧДЕЛЬСКАЯ УЛ., Д. 15, СТР. 41

VILLA PASTA

ПЯТИЦКАЯ УЛ., Д. 26

VILLAGE KITCHEN GOLF

ДОВЖЕНКО УЛ., Д. 1, СТР. 1

«VILLAGE KITCHEN ИЛЬИНКА»

МО, Г. О. КРАСНОГОРСК, ДЕР. ГЛУХОВО, ЦЕНТРАЛЬНАЯ УЛ., Д. 44

WHISKY ROOMS

ЛЕОНТЬЕВСКИЙ ПЕР., Д. 8, СТР. 1

WINE AND CRAB

МО, ДЕР. БАРВИХА, РУБЛЕВО-УСПЕНСКОЕ Ш., Д. 114, СТР. 2

НИКОЛЬСКАЯ УЛ., Д. 19-21/1

Кафе, кофейни

«АКАДЕМИЯ»

БУТИКОВСКИЙ ПЕР., Д. 7

КАМЕРГЕРСКИЙ ПЕР., Д. 2, СТР. 1

АРГУНОВСКАЯ УЛ., Д. 3, БЦ «НА АРГУНОВСКОЙ»

«БУЛКА»

ПОКРОВКА УЛ., Д. 19

Б. ГРУЗИНСКАЯ УЛ., Д. 69

«БУЛОШНАЯ»

ЛЯЛИН ПЕР., Д. 7/2, СТР. 1

КАФЕ «НА БАСМАННОЙ»

СТАРАЯ БАСМАННАЯ УЛ., Д. 34

«КОТОФЕЙНЯ»

ЗЕМЛЯНОЙ ВАЛ УЛ., Д. 32

«ЛАМПА»

РУБЛЕВСКОЕ Ш., Д. 91/4

ПИАНО-БАР «КВАРТИРА 44»

М. ОРДЫНКА УЛ., Д. 24

«ПИКАССО»

МИКЛУХО-МАКЛАЯ УЛ., Д. 15

«ПИЦЦА ПАСТА ГРИЛЬ»

МО, Г. КОРОЛЕВ, КОСМОНАВТОВ ПРОСП., Д. 1Г

«ЧАЙКОВСКИЙ»

ТРИУМФАЛЬНАЯ ПЛ., Д. 4/31

AROMA

КРАСИНА УЛ., Д. 3, СТР. 1

CAFÉ BY

INTEROPTIKA

НАХИМОВСКИЙ ПРОСП., Д. 63

ELEVEN

АРБАТСКАЯ ПЛ., Д. 14, СТР. 1

DEGUSTATOR

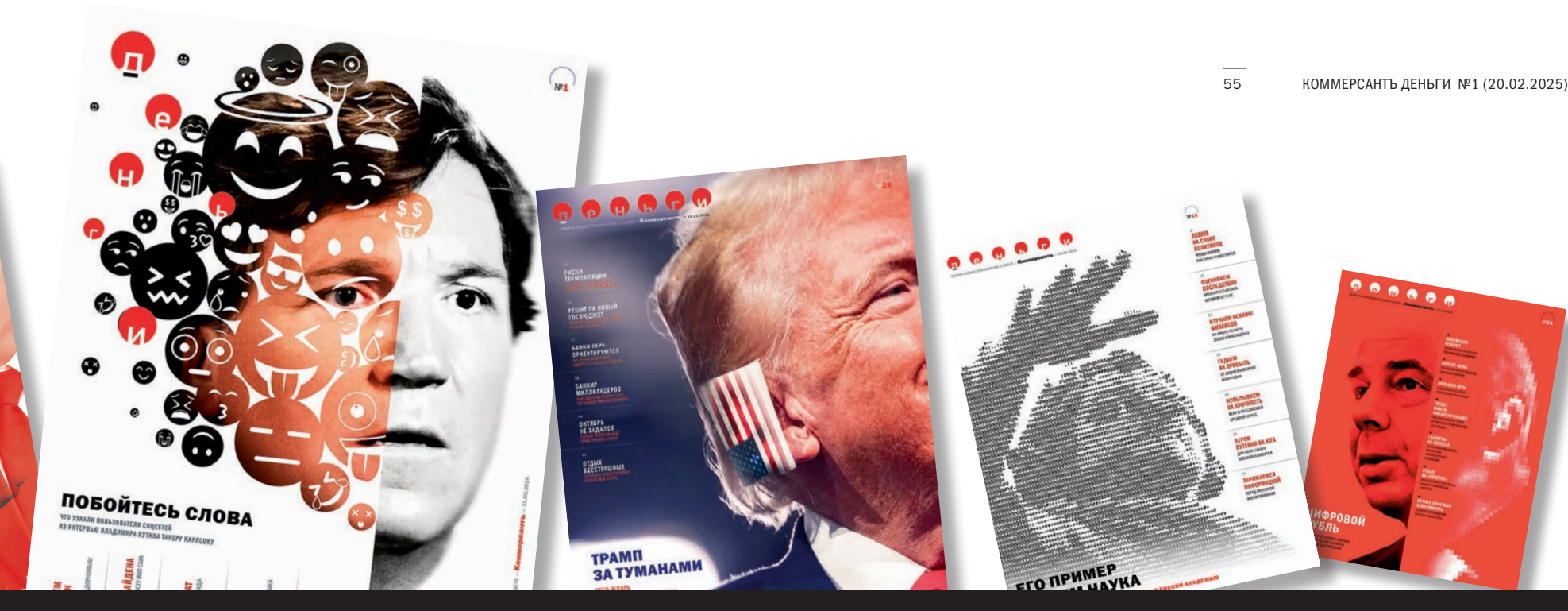
ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 12

LOCAL KIDS

АНДРЕЯ ТАРКОВСКОГО Б-Р, Д. 9

ТЕМПО

ХАВСКАЯ УЛ., Д. 9



Гостиницы

«АКВАМАРИН»

ОЗЕРКОВСКАЯ НАБ., Д. 26

АПАРТ-ОТЕЛЬ «ADAGIO МОСКВА КИЕВСКАЯ»

КИЕВСКАЯ УЛ., Д. 2

АПАРТ-ОТЕЛЬ МАМАISON

ALL-SUITES SPA HOTEL POKROVKA

ПОКРОВКА УЛ., Д. 40, СТР. 2

«АРБАТ»

ПЛОТНИКОВ ПЕР., Д. 12

«АСТРУС»

ЛЕНИНСКИЙ ПРОСП., Д. 146

«БАЛЧУГ КЕМПИНСКИ»

БАЛЧУГ УЛ., Д. 1

БИЗНЕС-ОТЕЛЬ GREENWOOD HOTEL

МО, МКАД 69-Й КМ, БИЗНЕС-ПАРК «ГРИНВУД»

БИЗНЕС-ОТЕЛЬ «МОСКВА КРАСНОСЕЛЬСКАЯ»

ВЕРХНЯЯ КРАСНОСЕЛЬСКАЯ УЛ., Д. 11А, СТР. 4

БИЗНЕС-ОТЕЛЬ «РОССО РИВА»

ШЛЮЗОВАЯ НАБ., Д. 6, СТР. 2

«БРОСКО»

НОВЫЙ АРБАТ УЛ., Д. 21, СТРОЕНИЕ 2

«БУДАПЕШТ»

ПЕТРОВСКИЕ ЛИНИИ УЛ., Д. 2

БУТИК-ОТЕЛЬ «БРАЙТОН»

ПЕТРОВСКО-РАЗУМОВСКИЙ ПР., Д. 29

«ВРЕМЕНА ГОДА»

ВЕРХНЯЯ РАДИЩЕВСКАЯ УЛ., Д. 14

«ВРЕМЕНА ГОДА»

Б. КИСЛОВСКИЙ ПЕР., Д. 1/12, СТР. 2

«ЗОЛОТОЕ КОЛЬЦО»

СМОЛЕНСКАЯ УЛ., Д. 5

КОНГРЕСС-ОТЕЛЬ «АРЕАЛ»

МО, НОГИНСКИЙ Р-Н, ДЕР. НОВАЯ КУПАВНА, МЕСТЕЧКО РОДИНКИ, СИРЕНЕВАЯ УЛ., Д. 21, СТР. 1

КОНГРЕСС-ПАРК «ВОЛЫНСКОЕ»

СТАРОВОЛЫНСКАЯ УЛ., Д. 9, КОРПУС 3, СТР. 1

ЛЕГЕНДАРНЫЙ ОТЕЛЬ «СОВЕТСКИЙ»

ЛЕНИНГРАДСКИЙ ПРОСП., Д. 32/2

«МОНАРХ МОСКВА ОТЕЛЬ»

ЛЕНИНГРАДСКИЙ ПРОСП., Д. 31, СТР. 1

«НОВЫЙ БЕРЕГ»

МО, МЫТИЩИНСКИЙ Р-Н, ДЕР. БОЛТИНО, ВЕРХНЯЯ ПРИБРЕЖНАЯ УЛ., Д. 10

«ПЕТР I»

НЕГЛИННАЯ УЛ., Д. 17, СТР. 1

«РАЙКИН PLAZA»

ШЕРЕМЕТЬЕВСКАЯ УЛ., Д. 6, КОРП.1

«РОЯЛ-ЗЕНИТ II»

1-Я ЛИНИЯ ХОРОШЕВСКОГО СЕРЕБРЯНОГО БОРА, Д. 10, СТР. 1

«РУССКИЕ СЕЗОНЫ

КОМФОРТ ОТЕЛЬ ПОРЕЧЬЕ»

КВ-Л КАПОТНЯ 2-Й, Д. 22, К. 1

«САЛЮТ»

ЛЕНИНСКИЙ ПРОСП., Д. 158

«САФМАР АВРОРА ЛЮКС»

ПЕТРОВКА УЛ., Д. 11

«САФМАР ГРАНДЪ МОСКВА»

ТВЕРСКАЯ УЛ., Д. 26/1

«САФМАР ПАЛАС МОСКВА»

1-Я ТВЕРСКАЯ-ЯМСКАЯ УЛ., Д. 19

«СЕВАСТОПОЛЬ КЛАССИК»

ЮШУНЬСКАЯ Б. УЛ., Д. 1А

«СТАНДАРТ»

СТРАСТНОЙ Б-Р, Д. 2.

«ХИЛТОН МОСКВА ЛЕНИНГРАДСКАЯ»

КАЛАНЧЕВСКАЯ УЛ., Д. 21/40

«ЯРОСЛАВСКАЯ»

ЯРОСЛАВСКАЯ УЛ., Д. 8, КОРП. 1

«AZIMUT СИТИ ОТЕЛЬ КОМСИТИ»

КИЕВСКОЕ ШОССЕ, 22-Й КМ, Д. 6А, СТР. 3

«AZIMUT СИТИ ОТЕЛЬ ОЛИМПИК МОСКВА»

ОЛИМПИЙСКИЙ ПРОСП., Д. 18/1

BARVIKHA HOTEL & SPA

МО, ОДИНЦОВСКИЙ Г. О., ДЕР. БАРВИХА, Д. 114

CHEKHOFF HOTEL MOSCOW, CURIO

COLLECTION BY HILTON

М. ДМИТРОВКА УЛ., Д. 11

CHEZ MICHEL HOTEL

КРАСНАЯ ПРЕСНЯ УЛ., Д. 13

EDGE SELIGERSKAYA — MOSCOW

КОРОВИНСКОЕ Ш., Д. 10

EDGE VINOGRADOVO — MOSCOW

ДМИТРОВСКОЕ Ш., Д. 171

FOUR SEASONS HOTEL MOSCOW

ОХОТНЫЙ РЯД УЛ., Д. 2

HAMPTON BY HILTON MOSCOW

ROGOZHNSKY VAL

РОГОЖСКИЙ ВАЛ УЛ., Д. 10

HOTEL CONTINENTAL

ТВЕРСКАЯ УЛ., Д. 22

HOTEL GENTALION

1-Я БРЕСТСКАЯ УЛ., Д. 38, СТР. 1

HYATT REGENCY MOSCOW

PETROVSKY PARK

ЛЕНИНГРАДСКИЙ ПРОСП., Д. 36, СТР. 33

«IBIS BUDGET МОСКВА ПАНФИЛОВСКАЯ»

МАРШАЛА РЫБАЛКО УЛ., Д. 2/5

LESNOY COUNTRY HOUSE

МО, ОДИНЦОВСКИЙ Г. О., ЛЕСНОЙ ГОРОДОК, УЛ. ШКОЛЬНАЯ, Д. 6А

LOTTE HOTEL MOSCOW

НОВИНСКИЙ ПЕР., Д. 8, СТР. 2

«MARINS PARK HOTEL МОСКВА ПРАЖСКАЯ»

КИРОВОГРАДСКАЯ УЛ., Д. 11

«MARRIOTT ИМПЕРИАЛ ПЛАЗА»

КРАСНОПРУДНАЯ УЛ., Д.12

«MOVENPICK МОСКВА ТАГАНСКАЯ»

ЗЕМЛЯНОЙ ВАЛ УЛ., Д. 70

NOVOTEL MOSCOW CITY

ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 2

PALMIRA BUSINESS CLUB

НОВОДАНИЛОВСКАЯ НАБ., Д. 6, КОРП. 2

PARK TOWER

ДМИТРОВСКОЕ Ш., Д. 27

PARRADOSSO

НАСТАСЬИНСКИЙ ПЕР., Д. 8, СТР. 1

PLAZA GARDEN MOSCOW WTC

КРАСНОПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 12

RADISSON COLLECTION HOTEL, MOSCOW

КУТУЗОВСКИЙ ПРОСП., Д. 2/1, СТР. 1

REGUL

ДЕГТЯРНЫЙ ПЕР., Д. 8, СТР. 2

SATELINN MOSCOW — KHOVRINO

ЛЕВОБЕРЕЖНАЯ УЛ., Д. 12

SOLUXE HOTEL MOSCOW

ВИЛЬГЕЛЬМА ПИКА УЛ., Д. 16

«SUNFLOWER АВЕНЮ»

ЩЕПКИНА УЛ., Д. 32, СТР. 1

«SWISSOTEL КРАСНЫЕ ХОЛМЫ»

КОСМОДАМИАНСКАЯ НАБ., Д. 52, СТР. 13

THE CARLTON, MOSCOW

ТВЕРСКАЯ УЛ., Д. 3

THE ROOMS BOUTIQUE HOTEL

НИКОЛЯЯМСКАЯ УЛ., Д. 38/23, СТР. 3

«THE ST. REGIS МОСКВА НИКОЛЬСКАЯ»

НИКОЛЬСКАЯ УЛ., Д. 12

Фитнес-клубы

КЛУБ ЗДОРОВЬЯ

И ДОЛГОЛЕТИЯ RODINA

ЧИСТОПРУДНЫЙ Б-Р, Д. 12, СТР. 1

PRIDE WELLNESS CLUB

МО, Г. О. ОДИНЦОВО, ЖУКОВКА ХХI, Д. 52

WELLNESS & SPA FIRST & ONLY

ИВАНЬКОВСКОЕ Ш., Д. 5

Услуги

БАННЫЙ КОМПЛЕКС «ЖАР-ПТИЦА»

НИЖНЯЯ МАСЛОВКА УЛ., Д. 15, СТР. 3

БАРБЕРШОП TORGUN

ВЕНЕВСКАЯ УЛ., Д. 6

БИЗНЕС-ПАРК «ОРДЖОНИКИДЗЕ 11»

ОРДЖОНИКИДЗЕ УЛ., Д. 11, СТР. 44

БЦ МАННАТТАН

Н. КРАСНОСЕЛЬСКАЯ УЛ., Д. 35, СТР. 9

БЦ «ДАЕВ ПЛАЗА»

ДАЕВ ПЕР., Д. 20

БЦ «ДЕЛОВОЙ ДОМ»

ВОЗДВИЖЕНКА УЛ., Д. 4/7, СТР. 2

«ВИНОПАРК»

САДОВАЯ-СПАССКАЯ УЛ., Д. 17/2

ГАЛЕРЕЯ «АРТЕФАКТ»

ПРЕЧИСТЕНКА УЛ., Д. 30/2

КВАРТАЛ ART RESIDENCE

3-Я ЯМСКОГО ПОЛЯ УЛ., Д. 9, ПОМ. 23

КЛИНИКА «МЕДИЦИНА»

2-Й ТВЕРСКОЙ-ЯМСКОЙ ПЕР., Д. 10

МОСКОВСКИЙ ГОРОДСКОЙ ГОЛЬФ-КЛУБ

ДОВЖЕНКО УЛ., Д. 1, СТР. 1

«МУЖСКАЯ ЦИРЮЛЬНЯ ДОЛГОРУКОВЪ»

МО, Г. О. ИСТРА, ДЕР. НОВИНКИ, Д. 115, СТР. 5

САНАТОРИЙ «ВАЛУЕВО»

ПОСЕЛЕНИЕ ФИЛИМОНКОВСКОЕ, П. ВАЛУЕВО

САНДУНОВСКИЕ БАНИ

НЕГЛИННАЯ УЛ., Д. 14, СТР. 3-7

САЛОН КРАСОТЫ ALTOSENZO

ТВЕРСКОЙ Б-Р, Д. 3

ОСТОЖЕНКА УЛ., Д. 5

KELIA BUSINESS CLUB

ВОЗДВИЖЕНКА УЛ., Д. 7/6, СТР. 1

Автосалоны и автосервисы

«АВТОСПАСТУДИЯ»

НЕЖИНСКАЯ УЛ., Д. 5Б

«АВТОМИР ДМИТРОВСКОЕ ШОССЕ»

ДМИТРОВСКОЕ Ш., Д. 98, СТР. 1

АВТОМОЙКА №1

СЕВАСТОПОЛЬСКИЙ ПРОСП., Д. 54Г

ДИЛЕРСКИЙ ЦЕНТР

«МБ-ИЗМАЙЛОВО»

ГОРЬКОВСКОЕ Ш., 1 КМ ОТ МКАД

«ПАНАВТО AURUS»

ПРЕСНЕНСКАЯ НАБ., Д. 10, СТР. 2

«ПАНАВТО ЗАПАД»

МО, Г. ОДИНЦОВО, РП ЗАРЕЧЬЕ, ТОРГОВАЯ УЛ., Д. 4, СТР. 1

«ПАНАВТО СИТИ»

1-Й МАГИСТРАЛЬНЫЙ ТУПИК (ПРОЕЗД), ВЛ. 9

Точка

банк для предпринимателей
и предприятий

Алиса, за что клиенты *любят* банк Точка?



Не верите рекламе?
Спросите сами!

Первое место в рейтинге
лучших банков для бизнеса Frank RG, 2024

tochka.com

ООО «Банк Точка», Лиц. ЦБ РФ №2545 от 03.02.2023 18+ Реклама