

# САНКЦИИ И СТРУКТУРНАЯ ПЕРЕСТРОЙКА



**ДМИТРИЙ КУЛИКОВ**

Директор, группа суверенных  
и региональных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 122  
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

**СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА**

+7 (495) 139 04 80, доб. 169  
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

## СОДЕРЖАНИЕ

— с. 4

## ЭТАПЫ СТРУКТУРНОЙ ПЕРЕСТРОЙКИ ЭКОНОМИКИ

— с. 5

## ВЛИЯНИЕ САНКЦИЙ НА ОБЪЕМЫ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ И БЛАГОСОСТОЯНИЕ

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- **АКРА уточняет макроэкономический прогноз на 2022–2024 годы.** Агентство проанализировало возможные последствия введенных санкций, новые режимы экономической политики и опережающие индикаторы экономической активности. С учетом всей имеющейся информации Агентство ожидает, что деловая активность в 2022 году снизится на 7–9%, а для преодоления этого спада потребуется довольно много времени.
- **Период структурной перестройки экономики будет сопряжен с повышенной инфляцией и реализацией кредитных рисков,** что на горизонте прогноза повысит средний уровень номинальных процентных ставок на все сроки относительно уровня, который ранее воспринимался как равновесный (плюс 2–4% на сроки свыше трех лет).
- **Ограничения на экспорт энергоресурсов в Европу приведут к снижению суммарных физических объемов добычи и экспорта** даже с учетом переориентации части сбыта на страны, не введившие ограничения.
- **Ограничения на импорт технологий снизят среднюю производительность труда:** некоторые виды деятельности станут невозможны, а заметная часть инвестиций будет направлена не на повышение эффективности, а на изменение применяемых технологий на аналоги, которые не подвержены санкциям. Существуют риски оверкомплаенса со стороны глобальных поставщиков, формально не ограниченных санкциями. Все это снизит потенциальные темпы экономического роста относительно предыдущих оценок на уровне 1,5–2% в год до диапазона 0,0–1,0% на среднесрочном горизонте. Суммарные физические объемы импорта также заметно сократятся.
- **Курс рубля будет сильно зависеть от жесткости как внешних барьеров для торговли, так и внутренних ограничений на потоки капитала** (вынужденная мера, следствие санкционного режима). АКРА исходит из предположения, что барьеры продолжат смягчаться, но полностью не пропадут на всем горизонте прогноза. Кроме того, Агентство предполагает, что в системе инструментов экономической политики появится новая форма стерилизации избыточной валютной выручки, которая в перспективе снизит волатильность курса рубля. Отток капитала в целом станет более государствоцентричным, будет сильнее зависеть от межправительственных соглашений, планов госкомпаний и банков. Если режим валютного курса при этом и останется де-юре плавающим, элементов ручного управления им фактически станет больше.
- **Приоритеты госрасходов, вероятно, изменятся.** В ближайшие два или три года бюджет будет стимулирующим, возьмет на себя заметную часть расходов по поддержке too big to fail компаний реального сектора и дополнительные социальные обязательства. Финансироваться это будет за счет рублевых остатков и дополнительных нефтегазовых доходов без существенного привлечения новых заимствований.
- **Неопределенность в ключевых предпосылках анализа очень высока,** поэтому точечный прогноз имеет сейчас меньший смысл, чем ранее. На данном этапе следует говорить о формировании ожиданий относительно порядка и направления изменений. АКРА продолжит уточнять прогноз по мере поступления новых данных.

Более подробно об этапах структурной перестройки — стр. 4.

Более подробно об опыте стран, находящихся под санкциями, — стр. 5.

Таблица 1. Базовый сценарий макроэкономического прогноза на период с 2022 по 2024 год

ПОКАЗАТЕЛИ	ЕД. ИЗМ.	ФАКТ			ОЦЕНКА от 22.06.2022	ПРОГНОЗ		
		2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Ключевые показатели внешней среды	Цена нефти марки Urals (среднегодовая)	долл./барр.	63,4	42,1	68,1	<b>80,0</b>	75,0	75,0
	Мировой ВВП <sup>1</sup>	% г/г	2,6	-3,3	5,5	<b>2,5</b>	2,2	1,8
	ВВП США	% г/г	2,3	-3,4	5,7	<b>3,0</b>	2,2	1,9
	ВВП Китая	% г/г	6,0	2,2	8,1	<b>4,1</b>	4,5	4,3
	ВВП Евросоюза	% г/г	1,8	-5,9	5,3	<b>2,7</b>	2,3	1,5
Показатели производства	ВВП в рыночных ценах	млрд руб.	109 608	107 390	131 015	<b>137 320</b>	144 743	154 672
	ВВП в фиксированных ценах	% г/г	2,2	-2,8	4,7	<b>-8,2</b>	0,1	1,5
	Инвестиции в основной капитал	% г/г	2,1	-0,5	7,7	<b>-18,5</b>	0,9	3,1
	Индекс промпроизводства	% г/г	3,4	-2,1	5,3	<b>-5,7</b>	-0,4	1,8
	Розничный товарооборот	млрд руб.	33 624	33 874	39 257	<b>43 165</b>	46 220	50 163
Показатели платежного баланса	Экспорт товаров	млрд долл.	420	333	494	<b>421</b>	373	345
	Импорт товаров	млрд долл.	254	240	304	<b>245</b>	230	235
	Курс рубля к доллару (среднегодовой)	руб./долл.	64,7	72,1	73,7	<b>75,0</b>	82,4	87,1
	Курс рубля к евро (среднегодовой)	руб./евро	72,4	82,4	87,2	<b>81,0</b>	90,6	97,6
Доходы и рынок труда	Средняя заработная плата	руб./месяц	47 420	51 017	56 501	<b>61 812</b>	68 773	76 328
	Реальные располагаемые доходы населения	% г/г	1,2	-2,0	3,0	<b>-5,5</b>	-1,1	-1,0
	Уровень безработицы (среднегодовой)	% от ЭАН <sup>2</sup>	4,6	5,8	4,8	<b>6,2</b>	6,0	5,5
Цены и показатели финансового рынка	Инфляция (ИПЦ)	% дек./дек.	3,0	4,9	8,4	<b>16,9</b>	7,8	5,5
	Ключевая ставка (на конец года)	%	6,25	4,25	8,5	<b>9,0</b>	8,25	8,0
	Ключевая ставка (среднегодовая)	%	7,3	5,1	5,7	<b>11,2</b>	8,4	8,1
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (на конец года)	%	6,1	5,5	8,4	<b>9,5</b>	8,9	8,3
	Ставка пятилетней бескупонной ОФЗ (среднегодовая)	%	7,3	5,6	7,0	<b>10,1</b>	9,2	8,5
Бюджет	Сальдо федерального бюджета	% ВВП	1,8	-3,8	0,4	<b>-2,3</b>	-1,8	-1,4

Источник: АКРА

<sup>1</sup> Методология Всемирного банка, реальный прирост.<sup>2</sup> Экономически активное население.

## ЭТАПЫ СТРУКТУРНОЙ ПЕРЕСТРОЙКИ ЭКОНОМИКИ

Произошедшие в 2022 году изменения внешних и внутренних условий оказались достаточно серьезными, чтобы запустить в России процессы, которые в большинстве экономик в значительных масштабах происходят очень редко. На перспективу ближайших лет указанные ниже процессы, по мнению АКРА, станут доминирующими для большинства видов деятельности, а их результаты будут определять структуру экономики в будущем.

### Краткосрочные процессы и вызовы (год)

1. Поиск альтернативных поставщиков комплектующих, услуг и лицензируемого программного обеспечения для реализации существующих планов, а также для исполнения условий договоров.
2. Поиск новых путей доставки товаров в рамках действующих договоров.
3. Удержание квалифицированного персонала.
4. Поиск способов проведения платежей без угрозы вторичных санкций для контрагентов.
5. Реальный рост переменных издержек в большинстве компаний.

### Среднесрочные процессы и вызовы (от двух до трех лет)

1. Поиск новых рынков сбыта в странах, которые не вводят экспортно-импортные ограничения в отношении России.
2. Выход на рынок компаний и использование способов производства, которые не были бы конкурентоспособны при отсутствии барьеров на торговлю и без ухода с рынка транснациональных компаний.
3. Уход с рынка компаний, которые принципиально не могут существовать в новой реальности, где исчерпаны все возможности по поиску решений (из перечисленных выше). Консолидация на сжимающихся рынках.
4. Изменение приоритетов и содержания государственной экономической политики.

### Долгосрочные процессы и вызовы (более трех лет)

1. Поиск новых источников сложных наукоемких средств производства.
2. Переток трудовых ресурсов и изменение структуры образования, вызванные изменением структуры спроса на труд.

## ВЛИЯНИЕ САНКЦИЙ НА ОБЪЕМЫ ВНЕШНЕЙ ТОРГОВЛИ И БЛАГОСОСТОЯНИЕ

АКРА проанализировало опыт других крупных стран с похожей внешнеторговой специализацией, которые сталкивались с эмбарго, а также имели опыт жизни под длительными санкциями. Релевантными для прогноза по России признаны следующие страны и эпизоды:

1. **ЮАР (1962–1971 годы):** де-факто слабые ограничения импорта нефти из стран ОПЕК, а также импорта оружия; частичные барьеры для международного сотрудничества в сфере культуры, спорта и образования.
2. **ЮАР (1986–1994 годы):** сильные ограничения импорта из ЕС, США, Японии и ряда других стран; средние по силе ограничения экспорта в крупнейших товарных категориях; транснациональные компании прекращают инвестиции и сворачивают деятельность.
3. **Иран (1979–1989 годы):** заморозка международных резервов и частных иностранных активов; вторичные санкции со стороны США против компаний, ведущих бизнес и осуществляющих инвестиции; продолжение действия ограничений на экспорт нефтепродуктов; ирано-иракская война.
4. **Иран (2010–2022 годы):** запрет на импорт технологий нефтедобычи и производства нефтепродуктов и оружия из ЕС; запрет на инвестиции и кредитование правительства; отключение банков от SWIFT; нефтяное эмбарго (ЕС + США); заморозка международных резервов.
5. **Венесуэла (2014–2022 годы):** заморозка активов ЦБ и банков; ограничения экспорта в основных товарных категориях (США); ограничения импорта оружия из ЕС; уже существующий глубокий экономический и политический кризис.

Более подробно об основных характеристиках санкционных режимов — табл. 2.

**Сходства.** Все перечисленные эпизоды содержат элементы эмбарго со стороны одного из ведущих торговых партнеров, что, вероятно, будет относиться и к России на прогнозном горизонте (экспорт нефти и нефтепродуктов в ЕС). Как и Россия, все анализируемые страны в начале ограничений относились к группе стран со средними доходами (40–80 места по ВВП на душу населения по ППС в соответствующем году) и были относительно слабо открыты для внешней торговли (внешнеторговый оборот — 30–40% ВВП). Доля стран, де-юре присоединившихся к основным санкциям, в мировом ВВП была во всех случаях сопоставима на пике жесткости ограничений (>50%).

**Отличия России.** По сравнению с рассматриваемыми странами Россия к началу санкционных ограничений имела более диверсифицированную промышленность и более крупную экономику (в два–семь раз), а также была в большей мере обеспечена природными ресурсами и продовольствием. Кроме того, до начала действия ограничений экономические политики в России, по-видимому, были заметно более продвинутыми. При этом экономика России перед введением ограничений не имела перспектив реализации демографического дивиденда для поддержки экономического роста, а скорость введения большинства жестких санкций в нашем случае была существенно выше (заняла несколько месяцев, а не лет).

Таблица 2. Основные характеристики санкционных режимов в рассматриваемых странах

	ПОКАЗАТЕЛИ	ЮАР	Иран	Венесуэла	Россия
Детали санкций	Год введения / год наиболее жестких ограничений	1962 / 1985	1979 / 2012	2014 / 2019	2014 / 2022
	Экспортно-импортные ограничения	+	+	+	+
	Финансовые ограничения	+	+	+	+
	Доля ВВП стран, де-юре присоединившихся к большинству ограничений, в мировом ВВП	>50%	>50%	>50%	50–55%
	Год снятия большинства санкций	1994	-	-	-
Положение перед введением санкций / в момент их наибольшей жесткости	Относительный размер экономики (ВВП по ППС, % от крупнейшей экономики)	3% / 4%	3% / 9%	3% / 1%	23% / ?
	Относительное богатство (ранг по ВВП на душу населения по ППС)	48 / 81	61 / 56	50 / 97	41 / ?
	Торговая открытость (внешнеторговый оборот, % ВВП)	32% / 29%	33% / 33%	40% / ?	38% / ?
	Торговый баланс (% ВВП)	0,0% / 6,1%	11,9% / 1,7%	8,3% / ?	9,5% / ?
	Основные товарные группы в экспорте	Цветные металлы, золото	Нефть, нефтепродукты	Нефть, нефтепродукты	Нефть, нефтепродукты, газ
Максимальный эффект санкций на горизонте 5–10 лет <sup>3</sup>	Размер экономики (ВВП в фиксированных ценах)	-10–15%	-15–20%	-10–25%	?
	Относительное богатство (ранг по ВВП на душу населения, ППС в ценах 2011-го)	-10–15 мест	-10–15 мест	?	?
	Торговая открытость (внешнеторговый оборот, % ВВП)	-	-	-	?
	Основные товарные группы в экспорте	Не изменились	Не изменились	Не изменились	?

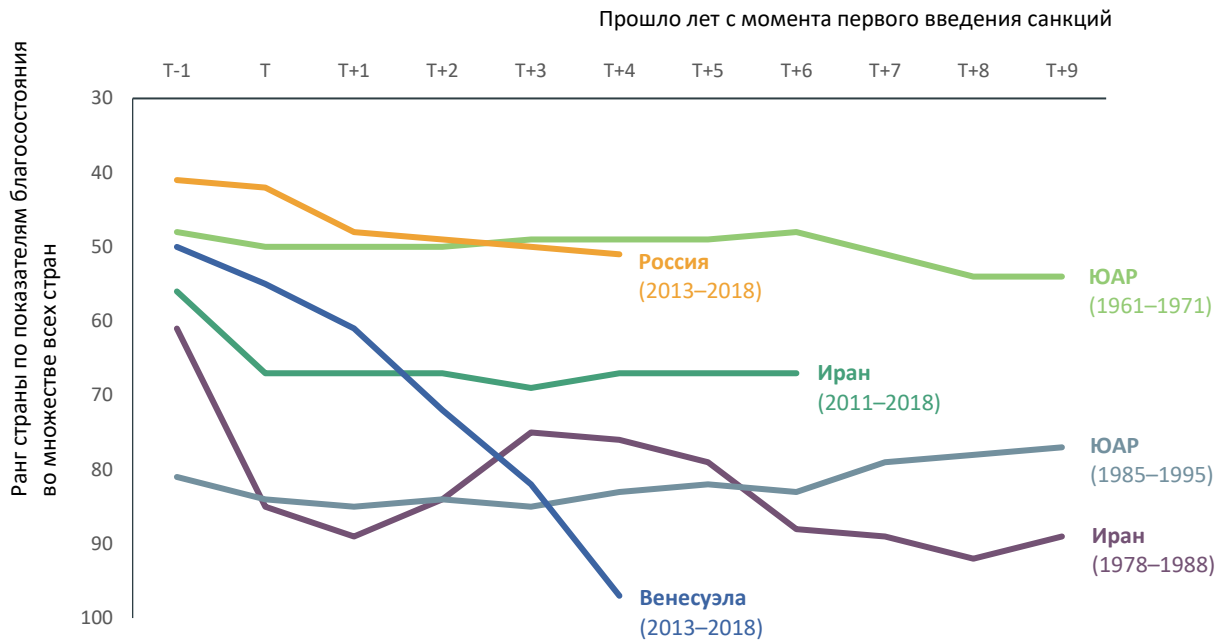
Источник: Всемирный банк, локальные статистические агентства и центральные банки, расчеты АКРА

### Выводы, сделанные из сравнения эпизодов, для прогноза с горизонтом пять–десять лет:

1. С течением времени санкции чаще де-факто ужесточаются даже без их юридического ужесточения (при условии сохранения политического статус-кво).
2. Достаточно жесткие санкции могут вести к снижению размеров экономики и деловой активности на 10–20% по сравнению с альтернативным сценарием, в рамках которого санкции не вводились.
3. Даже с учетом переориентации поставок на другие рынки эмбарго может снижать физические объемы экспорта и импорта, но ограничение импорта может носить более долгосрочный и ярко выраженный характер (потери до 40%).
4. Около половины негативных экономических эффектов в странах, существующих в условиях жестких санкций, нельзя напрямую ассоциировать с санкциями. Такие эффекты могут быть связаны с решениями во внешней и внутренней политике, которые были приняты до начала санкций и не являлись ответом на введение ограничений. Таким образом, снятие санкций не всегда позволяет компенсировать отставание в благосостоянии, аккумулированное за период санкционного режима.

<sup>3</sup> Для оценки эффекта события применялся метод синтетического контроля: для реального ВВП стран и их относительного богатства была сконструирована гипотетическая динамика (взвешенное среднее динамики в релевантных странах-аналогах) при условии отсутствия санкций. Разница этой динамики и фактической динамики считалась эффектом санкций.

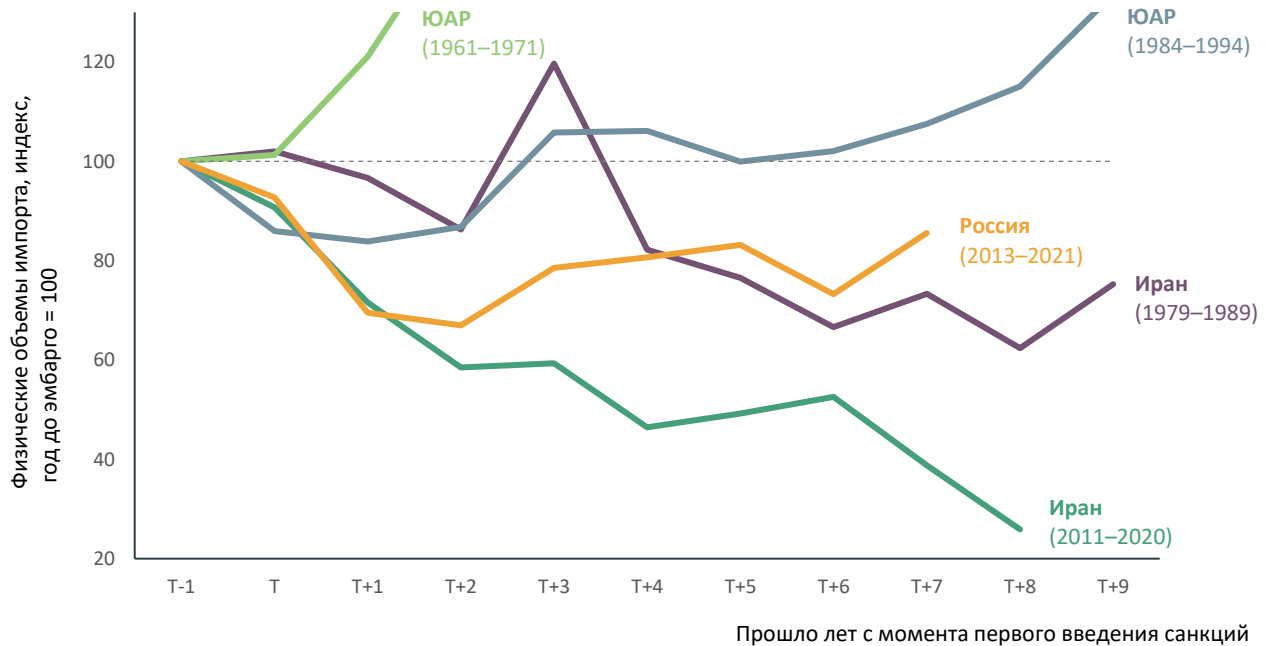
**Рисунок 1. Относительное благосостояние стран падало после начала действия санкционного режима\***



\* Но, скорее всего, не исключительно вследствие него. Так, на Иран в 1980-е годы также существенно влияла ирано-иракская война, а Венесуэла начала испытывать экономический кризис раньше 2014 года. Россия в 2014 году испытала шок платежного баланса, более чем наполовину связанный с пересмотром ожиданий по будущей конъюнктуре нефтяных цен.

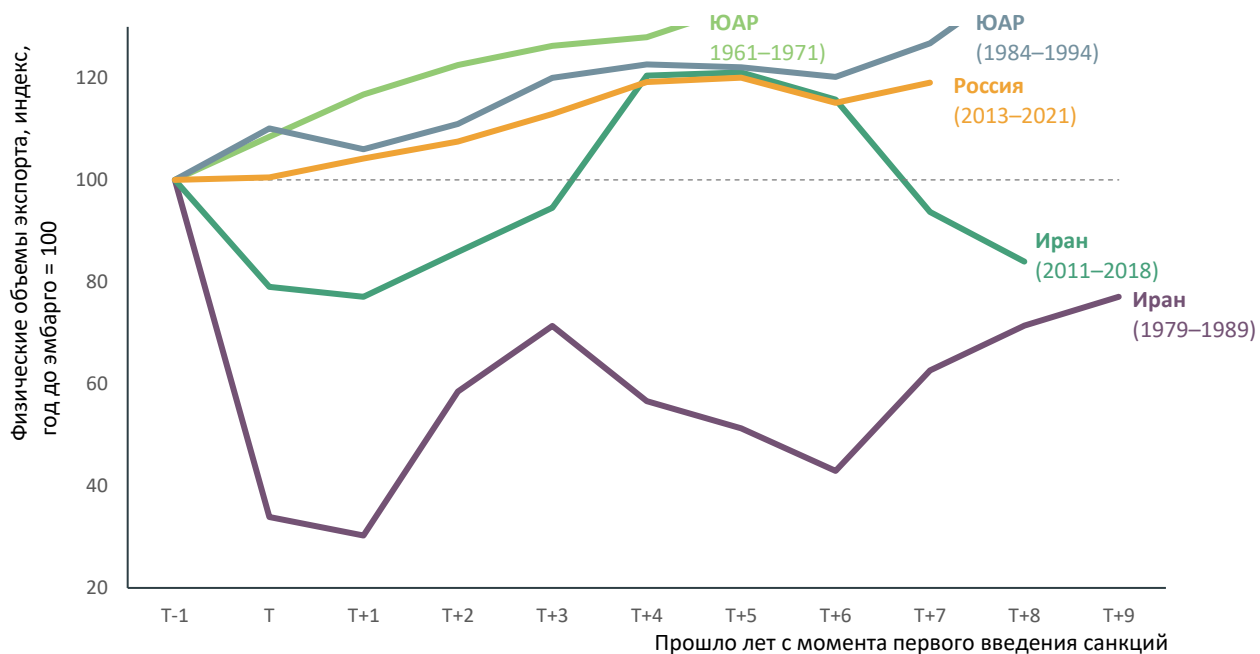
Источник: Penn World Tables, расчеты АКРА

**Рисунок 2. Потери в физических объемах импорта после введения / ужесточения санкционного режима**



Источник: статистические органы стран, расчеты АКРА

Рисунок 3. Потери в физических объемах экспорта после введения / ужесточения санкционного режима



Источник: статистические органы стран, расчеты АКРА



(С) 2022

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Садовническая набережная, д. 75  
www.acra-ratings.ru

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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