

КОНЪЮНКТУРА

ТЕНДЕНЦИИ

Прогноз остаётся негативным

Эксперты считают присвоение России «мусорного» рейтинга справедливым, но не критичным

Татьяна Власенко

Россия, по мнению рейтингового агентства S&P, не заслуживает инвестиционной категории. В качестве обоснования снижения рейтинга до BB+ приводятся более ограниченная гибкость монетарной политики, а также ухудшение перспектив экономического роста. Также отмечается возрастающий риск того, что внешние и бюджетные резервы будут сокращаться вследствие ухудшающейся внешней конъюнктуры и растущей государственной поддержки экономики. ЦБ РФ приходится принимать всё более сложные решения в отношении монетарной политики, балансируя между повышенными инфляционными рисками (вызванными эффектом переноса девальвации) и поддержанием роста экономики. «Прогноз остаётся негативным», — констатируют аналитики Райффайзенбанка.

«**Н**егативный прогноз отражает ожидания агентства по снижению «покрытия резервами платежей по счёту текущих операций» (видимо, имеется в виду всё-таки импорт, так как само агентство ожидает сохранения профицита текущего счёта в 2015–2018 годах) с текущих семи до трёх месяцев к 2017 году. Отметим, что резервы корректируются на инвестиции ЦБ РФ в целях размещения средств правительства (даже если не было продажи валюты на открытом рынке), валютные свопы, РЕПО и корсчета банков-резидентов. По нашему мнению, указанные S&P риски действительно присутствуют, однако их влияние на вероятность дефолта РФ по своим обязательствам ограничено прежде всего из-за низкого объёма госдолга», — отмечается в аналитическом отчёте Raiffeisen Research.

«Действие S&P во многом ожидаемое как с точки зрения методологии агентства (все параметры, макроэкономические индикаторы и их динамика указывают на резкое ухудшение ситуации, не совместимой с рейтингом инвестиционной категории), так и с точки зрения рынка, если судить по доходности суверенных облигаций, стоимости акций и стоимости страховок от дефолта РФ. Согласно этим параметрам Россия «заслуживает» ещё более низкого

рейтинга», — добавляет управляющий директор «Инвестлэнд» Игорь Вагизов. Эксперт уточняет, что это может значить. Прежде всего, некоторые инвестиционные фонды начнут продавать российский суверенный и квазисуверенный долг (госкомпании и банки), однако, по его мнению, такие продажи вряд ли будут критичными. «Композитный рейтинг страны всё ещё находится на инвестиционном уровне BBB- (как среднее по трём агентствам). Перспективы некоторых облигаций, выпущенных российски-

Угрозой для рынков и финансовой стабильности являются, скорее, «асимметричные контрмеры», которые могут принять российские законодатели и квазисуверены

ми корпорациями и банками, содержат ковенанты о том, что бонды могут быть предъявлены к выкупу в случае понижения рейтинга до неинвестиционного уровня. Однако таких долговых инструментов немного (при том что композитный рейтинг всё ещё находится в инвестиционной категории). То же самое можно сказать и о кредитах западных банков крупным российским заёмщикам», — поясняют аналитики «Инвестлэнда». Эксперты предупреждают, что следует ждать автоматического пониже-



ФОТО КОНСТАНТИН ДОЛГАНОВСКИЙ

ния рейтингов квазисуверенов из-за принципа суверенного потолка. Тем не менее, на их взгляд, есть шанс, что рей-

тинги некоторых крепких частных компаний, которые были в инвестиционной категории, могут быть оставлены на прежнем уровне — например, таких как «Норильский никель». Методология S&P это допускает. Эксперты не сомневаются, что, воодушевлённые примером S&P, снизить рейтинг России до неинвестиционной категории могут Moody's и Fitch, причём достаточно быстро при такой скорости ухудшения макропоказателей и геополитической обстановки (три-шесть месяцев или даже быстрее, если геополитика подстегнёт это решение).

Впрочем, уверены в «Инвестлэнде», для внутренних целей это снижение рейтинга не имеет значения, так как правительство и ЦБ приняли решение, что последней фиксацией рейтингов будет конец 2014 года, когда все рейтинги были в инвестиционной категории (иначе пришлось бы править много законов и дисбалансов рынка). В Райффайзенбанке не подвергают сомнению эффективность сегодняшней политики Центробанка (по мнению агентств, повышение ключевой ставки не сработало, так как курс рубля после небольшого укрепления продол-

жил ослабление). Там подчёркивают, что резкое повышение ключевой ставки и ряд других мер правительства РФ (в т. ч. введение ограничений на размер валютных активов для некоторых госкомпаний) кардинально изменили ситуацию на валютном рынке. Например, удалось сбить спекулятивное давление на рубль и существенно понизить волатильность. «Ослабление рубля, которое произошло с начала этого года, отражает исключительно обесценение нефти, при этом по динамике обесценения рубль (к доллару) отстаёт от нефти (-11,7% против -16,1%, соответственно)». Таким образом, политику ЦБ и правительства по стабилизации валютного курса нельзя назвать неэффективной», — утверждает Raiffeisen Research. Угрозой для рынков и финансовой стабильности являются, скорее, «асимметричные контрмеры», которые могут принять российские законодатели и квазисуверены, — предупреждают в «Инвестлэнде». В ЕС обсуждается возможность введения новых антироссийских санкций. Не исключены как радикальные меры (отключение от SWIFT), так и «нейтральные» (расширение списка банков, которым запрещено привлекать финансирование в ЕС, которое де-факто и так недоступно почти всем российским банкам и компаниям). Дальнейшие ограничительные меры могут быть одобрены на саммите ЕС 12 февраля. Впрочем, для новых санкций необходимо одобрение всеми 28 странами, что может быть достаточно затруднительно.■

«Варианты выглядят пугающе»

Игорь Вагизов, управляющий директор компании «Инвестлэнд»:
— Возможные варианты выглядят пугающе. Это отказ от всех иностранных рейтингов для страны и государственных компаний и банков (что приведёт к массовым распродажам такого рода долга из-за простого ухудшения прозрачности и невозможности соответствовать мандату). Это запрет на иностранные рейтинговые агентства внутри России (то же самое, плюс тяжёлые последствия для частных компаний). Это продвижение локальных рейтинговых агентств (возможно, в партнёрстве с китайскими агентствами) как ключевых агентств, которые будут всем навязаны в принудительно-добровольном порядке и качество анализа которых оставляет желать лучшего.