



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

## Експертна дискусія

### «Санкції. Російська економіка, іди на\*уй!»

20 квітня 2022 року Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна провів дискусію на тему впливу санкцій на Росію: що відбувається в російській економіці й на фінансових ринках, як на санкції реагують росіяни, яких санкцій не вистачає, щоб економіка ворога відправилася навздогін затонулому кораблю «Москва». У ній взяли участь **Сергій Будкін**, керуючий партнер компанії FinPoint, **Іван Углярниця**, трейдер, портфельний менеджер та **Євген Дубогриз**, асоційований експерт CASE Україна, модератор заходу виконавчий директор CASE Україна **Дмитро Боярчук**.

Публікуємо ключові тези дискусії, а також стислий переказ доповідей спікерів.

#### *Основні тези*

- Для росіян повністю закрили ринки міжнародних капіталів. Конвертованості рубля, якою Росія так довго пишалася, теж більше немає.
- Очікується поява 2–3 млн безробітних.
- Реальний рівень та якість споживання катастрофічно падають, особливо якщо йдеться про бідні прошарки населення.
- Експорт коштовностей закрито, він один з перших потрапив під ембарго.
- Поступово скорочуватимуть експорт російської аграрної продукції.
- Експорт російських металів також може катастрофічно впасти через запроваджені санкції. Росія не зможе переорієнтуватися навіть на великий китайський ринок.
- Україна знищила чимало російських танків і кораблів, тому агресору доведеться відновлювати власний військовий потенціал та обмежувати експорт озброєнь, втрачаючи ринки.
- Ринок акцій остаточно вмер, оскільки те, чим торгують на Московській біржі, – це тільки місцеві обсяги і місцеві торговці, іноземних інвесторів фактично від'єднано від російського ринку.
- Компанії та країни не хочуть мати справу з брудною кривавою нафтою або металами російських олігархів. Уже превентивно відключено багато російських інвестиційних банків.
- Санкції накладено не тільки на банки, а й на всю інфраструктуру, пов'язану з банками, зокрема інвестиційні підрозділи.
- Центробанк Росії зреагував на ці санкції за класикою, як у підручнику про те, як має реагувати на зовнішні шоки.
- Міжнародні резерви як індикатор. Якщо забрати заблоковані резерви, то на початку запровадження санкцій резерви впали, але потім стабілізувалися через те, що експорт продовжується, імпорту не так вже й багато.
- Санкції – це гра в довгу, і російська економіка зараз вже адаптувалася, потрібні нові санкції.
- Санкції, які обмежують поточне споживання, тобто б'ють по кишені росіян, їхній можливості щось купувати, обертати гроші в економіці, – не менш дієві. З економічного



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

погляду санкції на простих росіян діють не менш ефективно, аніж санкції на нафту та газ.

*Переказ дискусії (відео повної дискусії [за посиланням](#))*

**- В якому нині стані економіка нашого ворога, на які цифри потрібно звертати увагу, щоб зрозуміти, що відбувається і куди це йде?**

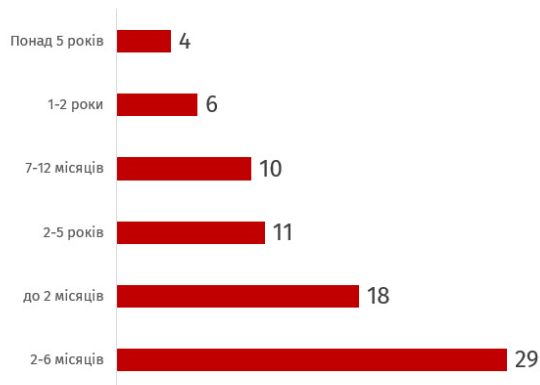
**Сергій Будкін**

*Як довго тривають війни*

Статистика за останні 170 років свідчить, що медіанна довжина війни становила приблизно 15 місяців. Більшість війн закінчувалися менш як за рік. Тут ідеться про війни з активними фазами бойових дій, де була велика інтенсивність. Потрібно готуватися до того, що війна може тривати місяці, але є велика ймовірність, що навіть півтора-два роки. Це той горизонт, який треба закладати в планування.

## Як довго тривають війни у світі?

Більшість конфліктів між 1816 та 1985 роками закінчилися протягом року. Всього було 78 воєн. З них:



*Що не закінчиться в Росії найближчим часом?*

✓ Гроші

✓ Базові продукти харчування

✓ Горілка і прості алкогольні напої

✓ Бензин

✓ Меблі



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

### ✓ Сигарети бюджетних сортів

У Росії ніколи не закінчатся гроші. Держава може надрукувати їх скільки завгодно.

Залишаться базові продукти харчування: хліб, олія, сіль, гречка. Зрештою, Росія вирощувала та експортувала обсяг продовольства, який дозволяв нагодувати 500 млн людей.

До війни РФ імпортувала лише третину всього споживання продуктів. Здебільшого це були товари, які неможливо виробляти в Росії. Їх росіяни втратять, що суттєво скоротить їхній раціон, але не залишить голодними.

Горілка не скінчиться, її продовжуватимуть виробляти і пити. Для її виробництва потрібно лише достатньо жита та якісний самогонний апарат. Пиво теж залишиться. Хмелем і солодом, бодай сумнівної якості, Росія забезпечена.

Бензин не закінчиться, бо РФ є великим виробником нафтопродуктів. Аналогічна ситуація із сигаретами бюджетних сортів.

Меблі також залишаться, адже Росія має багато сировини та підприємств для їхнього виробництва, які мало залежать від зовнішнього світу.

Курити, пити, поповнювати бензобаки та забезпечувати базові потреби росіяни зможуть ще дуже довго. Отже, до голодних бунтів поки що далеко.

### *Де втрачає і втрачатиме Росія*

Через санкції економіка Росії буде катастрофічно спрощуватися. Багато професій, які продукували додану вартість, стануть непотрібними.

Для росіян повністю закрили ринки міжнародних капіталів. Конвертованості рубля, якою Росія так довго пишалася, теж більше нема.

Фінансові послуги втратять актуальність, адже фінансових ринків у Росії не буде ще довго. Знання правил розміщення євробондів і роботи з акціями, вміння виписувати міжнародні акредитиви знадобляться нескоро.

Для забезпечення фінансового сектору знадобляться 10–15 пенсіонерів, які працювали в радянському банку.

Плеяда освічених і досвідчених менеджерів, яка була вихована в сучасній Росії і працювала на залучення до ринку більшої кількості людей, перестає бути потрібною.

Втратить Росія ІТ-компанії та ресторани. Вони вже закриваються і йдуть з країни. Закриття одного лише McDonalds призведе до втрати 92 тис. робочих місць.

Професійна журналістика стане зайвою. З російськими стандартами свободи слова буде потрібна лише газета «Красная звезда», яку зможуть робити кілька вірогідданих журналістів.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

З Росії виїжджає соціально активне освічене населення, а залишаються прихильники сумнівної національної ідеології та воєнної міфології. Таке суспільство можна порівняти хіба що із Сектором Газа.

Очікується поява 2–3 млн безробітних. У тоталітарних державах не вигадали іншого способу «утилізації» безробітних, аніж створення з них воєнізованих формувань. У росіян буде вибір: жити в бідності або піти в армію, де є зарплата і соціальний пакет.

Санкції позначилися на наявності багатьох товарів. Один з найболючіших ударів – у Росії миттєво закінчилися запчастини для автомобілів. Наприклад, гальмівні колодки, які раніше коштували 7 тис. руб., здорожчали у 20 разів.

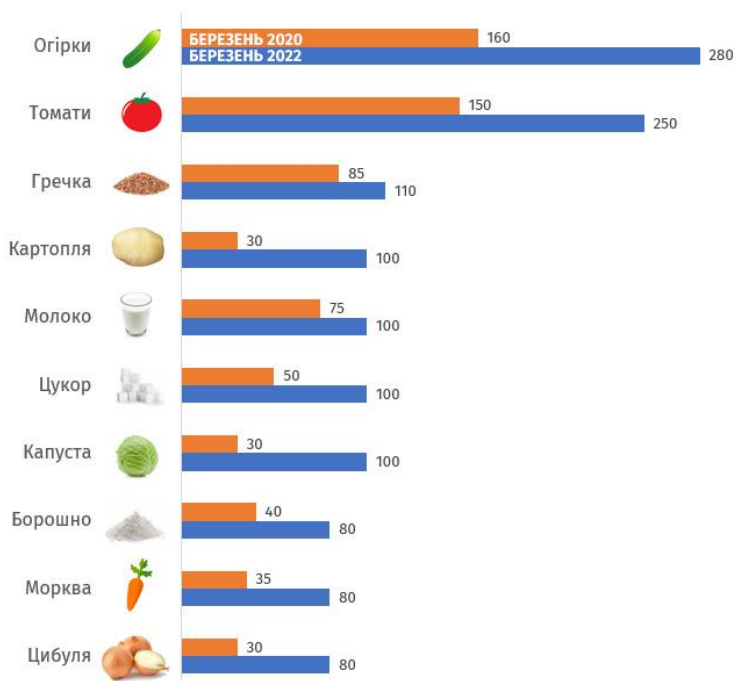
Останнє постачання запчастин компанією Volkswagen до її виходу з російського ринку відбулося за курсом 220–230 руб. за дол. США. Хоча офіційний курс наразі – близько 80 руб. за дол. США.

### *Телевізор проти холодильника*

Ціни ростуть не лише на запчастини. Битва «телевізора та холодильника» на теренах країни-окупанта триває. За останні два роки деякі продукти здорожчали вдвічі-втричі. Велика частина здорожчання відбулася за останній місяць.

## Як в Росії подорожчали продукти

ціни в рублях





Продуктову інфляцію не обчислюють у статистиці Росстату, оскільки служба постійно змінює розрахунок продуктивних кошиків. Так російська влада створює ілюзію контрольованості інфляції, яка становить близько 20%.

Реальний же рівень та якість споживання катастрофічно падають, особливо якщо йдеться про бідні прошарки населення.

З курсом рубля теж не все однозначно. У 1990-х упродовж двох років офіційний курс був 12 610 руб. за дол. США. За ним мали відбуватися всі розрахунки. Що більше було таких розрахунків, то далі цей курс віддалявся від реального.

В один момент реальний курс був 176 тис. купоно-карбованців за дол. США, офіційний залишався на рівні 12 610.

Зараз враження, що ситуація повторюється. Поточний офіційний курс рубля не відображає реальний, і згодом це відчує вся економіка.

*Експорт уже не той*

У першій половині 2021 року 37% російського експорту становила нафта, 19% – газ, 11% – метали, 8% – хімічна промисловість, 7% – коштовності, 7% – сільське господарство, 6% – озброєння, 7% – усе інше.

## Структура російського експорту

перша пол. 2021



Експорт коштовностей закрито, він один з перших потрапив під ембарго. Коштовності на зовнішній ринок здебільшого постачала компанія «Алмази Росії». Її акції на Московській біржі впали вдвічі, на більш пристойних біржах – ще більше.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Поступово скорочуватиметься експорт російської аграрної продукції. На це впливатимуть логістична ізоляція, яка виникне внаслідок санкцій, і збільшені премії за страхування суден з Росії.

Падіння експорту продовольства буде також пов'язане із занепадом російського насінневого фонду, який суттєво скоротиться 2023 року. Причина – усі передові компанії, які постачали елітне насіння, відмовилися від роботи з РФ.

Крім того, Росія втратить доступ до племінних (чистокровних) тварин, яких імпортували з Австрії та Нідерландів.

РФ також не зможе купувати племінних курей-несучок. Чотири основні компанії, які розводять таких курей, відмовилися від співпраці з агресором.

Експорт російських металів теж може катастрофічно впасти через запроваджені санкції. Замістити їх на західному ринку буде доволі просто.

Росія не зможе переорієнтуватися навіть на великий китайський ринок, адже Піднебесна сама має надлишкові потужності для виробництва сталі та інших металів, окрім платини та нікелю.

2021 року Росія продала зброї на 30 млрд дол. США. Основні імпортери поступово відмовляються від нових угод. Так, Греція, яка входила до десятка провідних покупців російського озброєння, 2023 року планує від нього відмовитися.

Російська війна проти України виявила, що бойові якості військової техніки окупанта далекі від того, що росіяни показують на міжнародних виставках. Це антиреклама для РФ на світовому ринку озброєнь.

Україна знищила чимало російських танків і кораблів, тому агресору доведеться відновлювати власний військовий потенціал та обмежувати експорт, втрачаючи ринки.

Близько третини всього російського експорту – це нафта. Очікується, що через санкції та активну позицію західних країн постачання російської нафти до 2023 року суттєво постраждає.

Уже зараз російська нафта торгується за цінами 2021 року, хоча цього року вони пішли вгору. Дисконт на російське чорне золото сягає 35%.

### *Що в підсумку*

Щодо антиросійських санкцій треба думати не про те, що буде завтра, а про те, що буде через рік-півтора.

Більшість обмежень не здатні вдарити по Росії миттєво. Лише через певний проміжок часу стане відомо, які товари Росія буде здатна експортувати, а які не зможе виробляти навіть для себе.



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Центральний банк РФ очікує, що повністю санкції набудуть сили в липні. У цьому разі час грає на користь України. Що довше буде триматися Україна, то більшої ваги набуватимуть економічні санкції і впливатимуть на злам у війні.

**- Яка ситуація з фінансовими ринками, що там відбувається? Фактично коли запровадили санкції, російський ринок акцій обвалився, був досить серйозний девальваційний шок.**

**Іван Угляниця**

Ринок акцій остаточно вмер, оскільки те, що торгується на Московській біржі, – це тільки місцеві обсяги і місцеві торгівці, іноземні інвестори фактично від'єднані від російського ринку, тобто жодні розписки не торгуються.

Обсяги торгівлі, якщо подивитися за акціями, впали десь приблизно в 10 разів. І це враховуючи, що Центробанк і державні інститути здійснювали викуп акцій найбільших російських компаній. Це їм не допомогло.

Щодо цін на якісь активи з погляду, що вони можуть щось більш-менш суттєво говорити: зараз російські корпоративні і суверенні облігації торгуються за цінами близько 17% номіналу. Тобто зазвичай вони торгувалися з премією більш як 100%, набагато більше 100%. Це вже свідчить фактично про дефолт. Ціна однакова – незалежно чи це 2025, чи 2035 рік погашення.

На ринку нафти ми бачимо 35–40% різниці в ціні між марками Brent і Urals (Росія) на користь першої. Це також пов'язано і з прямими, і з «етичними» санкціями. Просунутий адекватний світ співчуває і допомагає Україні.

Компанії та країни не хочуть мати справи з брудною кривавою нафтою або металами російських олігархів. Уже превентивно відключено багато російських інвестиційних банків, такі як Ренесанс, Атон. Їх відключили іноземні банки: вони не можуть продавати продукти, робити і прості, і складні трейди зі своїми контрагентами, навіть підтримувати вже наявні трейди.

Порівнюючи з виробничими компаніями – це все одно, що перекрити кисень і доступ до виробничих ресурсів, компанії просто не можуть працювати. Їм також відключили Bloomberg – це те саме, що відключити на виробництві електрику.

Санкції накладено не тільки на банки, а й на всю інфраструктуру, пов'язану з банками, зокрема на інвестиційні підрозділи. Лізингові санкції накладено на вагомні активи, такі як літаки, кораблі, танкери, – це впливає й на фізичний експорт-імпорт.

**- Як себе проявив російський Центральний банк у протидії негативному впливу санкцій на економіку?**

**Євген Дубогриз**

Центробанк Росії зреагував на ці санкції за класикою, як у підручнику про те, як має реагувати на зовнішні шоки. Основний наслідок зовнішнього шоку – паніка, це найстрашніше, що може бути на початку економічної ситуації.





ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

Які кроки зробив Центробанк РФ:

- 1) валютні обмеження: заборона зняття, продажу;
  - 2) транскордонні обмеження: не можна вивести валюту за кордон ні в якому сенсі;
  - 3) конфіскація, «виїмка» валюти, 80% валютних надходжень мають продавати примусово за рублі;
  - 4) рефінанс для банківської системи. Тобто всі розуміють, що після санкцій населення побіжить знімати готівку, тому їм надають скільки завгодно грошей;
  - 5) ключова облікова ставка перестає бути монетарним інструментом, вона стає просто ринковим інструментом. Центробанк підняв її з 9% до 20%, більш як удвічі, щоб стимулювати людей нести гроші в банки;
  - 6) обмеження на зняття готівки, але в такому сенсі, що вони не впливають на більшість людей. 80% росіян могли вільно зняти свої рублі чи конвертувати долар у рублі;
  - 7) закриття всіх ринків – міжбанківська біржа, валютна біржа, цінні папери, Московська біржа – щоб росіяни не бачили шоку на західних ринках. Акції та облигації обвалилися – щоб росіяни в себе цього не бачили.
- І останнє: переговори з усіма учасниками фінансового ринку. Центробанк вказує, хто і як купує валюту, виставляє котирування на біржах та ін.

Що сталося в результаті? На початку навали відбулося рефінансування, моментально всі росіяни пішли в банки знімати готівку, і Центробанк мав друкувати гроші для банків. Обсяги грошей злетіли майже увосьмеро, до 9.8 трлн рублів на піку.



А далі паніка почала вщухати, люди побачили, що готівку їм видають, можна заробити на депозитах не 8%, а 14%, бо банки у відповідь на підняття ставки підняли ставку за депозитами.





ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

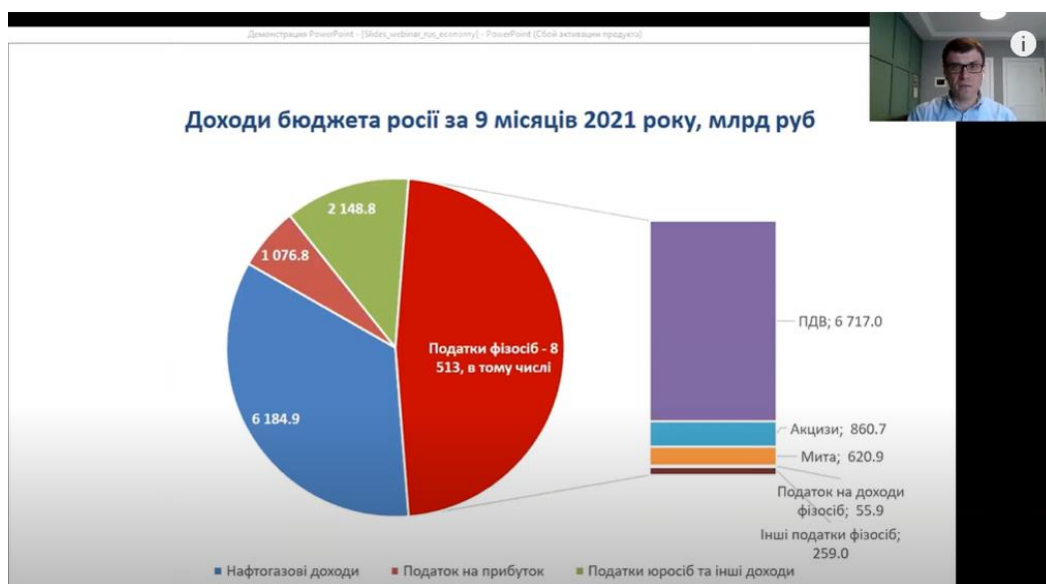
Банки це рефінансування за півтора місяці віддали, і ми бачимо, що проблем з ліквідністю у Росії немає.

Міжнародні резерви як індикатор. Якщо забрати ці заблоковані резерви, ми бачимо, що за перший тиждень резерви впали, але потім стабілізувалися через те, що експорт продовжується, імпорту не так вже багато. Паніка на російському ринку вщухла.



Санкції – це гра в довгу, і російська економіка зараз уже адаптувалася, потрібні нові санкції. У нас завжди виникає запитання: яких санкцій не вистачає, звідки фінансується російська армія?

Найбільший складник, навіть більший, аніж податки, – рента від Газпрому, мита й імпорт, все, що йде від Газпрому повністю – рента, мито, податки на додану вартість, видобуток, – це 6.2 трлн рублів. ПДВ, тобто податок на споживання, – більш як 6.3 трлн рублів.



Нафтове ембарго дуже сильно впливає на здатність росіян воювати, але не менш впливає і на споживання. Тому ті санкції, які просто обмежують поточне споживання, тобто б'ють по кишнях росіян, їхній можливості щось купувати, обертати гроші в економіці, – це не менш



ЕКОНОМІЧНА ПРАВДА

дієві санкції. З економічного погляду санкції діють на простих росіян не менш ефективно, аніж санкції на нафту і газ. Тому ці санкції до споживання, обертання грошей потрібні.