

*Шаповал Ю.І., аспірант, молодший науковий співробітник
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»*

МІЖНАРОДНІ САНКЦІЇ ТА ЇХНІ НАСЛІДКИ ДЛЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ РФ

Обґрунтовано необхідність введення економічних санкцій. Представлено огляд нинішньої економічної ситуації РФ та падіння цін на нафту як основного фактора. Досліджено міжнародний досвід застосування економічних санкцій та виявлено умови їх ефективності. Виокремлено три етапи впровадження санкцій проти РФ. Узагальнено західні та українські санкції за ступенем впливу на економіку РФ. Досліджено реакцію органів державної влади та економічних суб'єктів РФ на санкції. Проведено аналіз наслідків міжнародних санкцій, насамперед для фінансового ринку.

Ключові слова: ефективність економічних санкцій, етапи впровадження санкцій проти РФ, наслідки санкцій та реакція на них.

*I. Shapoval, Postgraduate Student, Junior Researcher
State Organization «Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine»*

THE INTERNATIONAL SANCTIONS AND THEIR CONSEQUENCES FOR THE FINANCIAL MARKET OF RUSSIAN FEDERATION

The article justifies the necessity of the application of economic sanctions. The author provides a review of the present economic situation in the Russian Federation and the fall of the oil prices as a major factor. Investigated the international experience of the application of economic sanctions and the conditions of their efficiency and identified three stages of the sanctions against the Russian Federation. Generalized the western and Ukrainian sanctions by the extent of influence on the economy of the Russian Federation and investigated the reaction to the sanctions on the part of public authorities and economic agents of the Russian Federation. The author provides an analysis of the consequences of the international sanctions, in particular on the financial market and as to the capital outflow.

Keywords: efficiency of economic sanctions, stages of imposing sanctions on the Russian Federation, consequences of sanctions and reaction to them.

JEL: E58, F51, G28

У сучасному світі економічні санкції є потужним інструментом розв'язання суспільно-політичних проблем, незважаючи на те, що їхнє запровадження не завжди однозначно вигідне через зрощення інтересів приватного бізнесу і владних структур.

Після виникнення геополітичної напруженості внаслідок анексії Криму та стимулювання розгортання бойових дій на сході України низка країн із розвинутою економікою ввели ряд санкцій відносно РФ як країни-агресора. Оскільки російська та світова економіка тісно взаємопов'язані, санкції вже завдали чималої шкоди економіці багатьох країн, зокрема, введення санкцій вплинуло на економічні зв'язки РФ із Заходом щодо скорочення обсягів торгівлі, обмежило доступ російських резидентів до глобальних ринків капіталу. Хоча наслідки санкцій проявилися ще не повністю, той факт, що економіка РФ вбудована в систему світових господарських зв'язків, актуалізує вивчення впливу санкцій на ряд сфер еко-

номіки РФ, зокрема її фінансовий ринок, який до запровадження санкцій був інтегрований у світову систему валютно-фінансових відносин.

Хоча ще до введення економічних санкцій РФ перебувала на межі рецесії, міжнародні санкції поглибили проблеми її економіки. Нинішня економічна ситуація РФ характеризується уповільненням темпів ВВП (рис. 1). Якщо кризу 2008–2009 рр. економіці РФ вдалося подолати без істотних втрат завдяки накопиченим резервам і можливості стимулювати розвиток за їх рахунок (динамічні показники зростання РФ досягалися завдяки масштабному припливу експортної виручки через високі ціни на нафту і газ та рекордне збільшення їхнього видобутку та поставок на експорт), то щоб компенсувати наслідки від санкцій зараз, РФ має обмежені можливості.

Падіння цін на нафту (рис. 2) унаслідок нарощування обсягів видобутку в Лівії, Іраку та через зростання американської валюти при-

звело до скорочення доларових доходів російських нафтових компаній, що в свою чергу спровокувало зниження вартості їх акцій. Крім того, санкції щодо обмеження надання західних технологій розробки нафтових родовищ у важкодоступних районах, наприклад у Арктиці, можуть істотно вплинути на обсяги видобутку та експорту нафти в РФ.

Усе це негативно вплинуло на економіку РФ, бюджет якої значною мірою залежить від нафтогазових доходів (рис. 3).

Розвиток паливно-енергетичного комплексу зумовив експортно-сировинну спрямованість економічного розвитку РФ. Так, у федеральному бюджеті найбільший обсяг надходжень спостерігається за нафтогазовими доходами, що свідчить про вагомість внеску саме нафтогазових компаній.

Після кризи 2008–2009 рр. економіка РФ вдруге опинилася у стадії рецесії, однак цього разу поряд із фундаментальними факторами (експортно-сировинна спрямованість економіки РФ залежність від світових цін на енергоносії) на глибину рецесії чинять вплив санкції, запроваджені західними державами стосовно до російських резидентів (компаній та фізичних осіб). Унаслідок анексії Криму і загострення воєнного конфлікту на сході України США та європейські країни ввели вже три пакети санкцій проти РФ. Після оголошення санкцій постало питання про те, наскільки серйозними можуть виявитися їхні наслідки.

Щоб дослідити роль санкцій проти РФ, необхідно проаналізувати міжнародний досвід застосування цього інструменту впливу протягом останніх десятиліть. Прикладом не дуже ефективних, але тривалих санкцій слугують економічні санкції проти Куби. Вперше США ввели санкції в 1960 р., після того як Куба експропріювала власність американських громадян і корпорацій. У 1962 р. санкції були посилені до рівня майже повного ембарго. За 55 роки санкції то посилювалися, то послаблювалися, але до кінця не скасовувалися¹. Неефективність американських санкцій полягає в тому, що їм бракувало міжнародної підтримки. Країни Євросоюзу, Латинської

¹ Санкции США в отношении Кубы (экономическая блокада Кубы) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ria.ru/spravka/20141217/1038817511.html>

Америци і багато інших країн продовжують торгувати з Кубою, зменшуючи ефективність санкцій США.

Отже, односторонні санкції не дуже ефективні. Проте іноді санкції приносять результат. Прикладом такої політики є санкції проти ПАР, що діяли з 1970-х років і до ліквідації режиму апартеїду в 1994 р.² Економічні санкції вводились США та країнами Європи протягом тривалого періоду часу. Насамперед це обмеження на фінансові транзакції з банками та корпораціями ПАР. Постійний ризик розширення переліку структур, що потрапляють під обмеження, та тиск правозахисних організацій на інвесторів призвів до подорожчання боргу та уповільнення припливу інвестицій. Проте введені в 1985–1986 рр. масштабні санкції на тлі падіння цін на важливу для ПАР сировину, включаючи алмази, дорогоцінні та рідкісні метали, підштовхнули режим апартеїду до зміни політичного ладу. Санкції спричинили зниження темпів зростання, сильного впливу капіталу, який у свою чергу призвів до мораторію на виплату боргів і переказ дивідендів із країни, а також до введення системи множинності валютних курсів³. Таким чином, щоб досягти ефективності санкцій проти ПАР запроваджувалися понад 25 років і поступово посилювалися. Проте потім країна успішно нівелювала негативний вплив санкцій – хоча й протягом тривалого періоду часу – за рахунок переорієнтації своїх торгових і фінансових зв'язків на країни, чия позиція була більш стриманою. Адже політику найбільш жорстких санкцій проти ПАР проводили дві країни – СРСР і США, а провідні країни Європи, хоча політично й повністю засуджували режим апартеїду, але при цьому не поривали економічних, торговельних та фінансових зв'язків з ПАР, пояснювалося наявністю їх тісних взаємних історичних зв'язків.

² Африканский вариант: России стоит вспомнить, как вводили санкции против ЮАР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finance.memax.com.ua/business/2415974>

³ Табах А. Африканский вариант: России стоит вспомнить, как вводили санкции против ЮАР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.forbes.ru/mneniya-column/mir/252697-afrikanskii-variant-rossii-stoit-vspomnit-kak-vvodili-sanktsii-protiv-yuar>

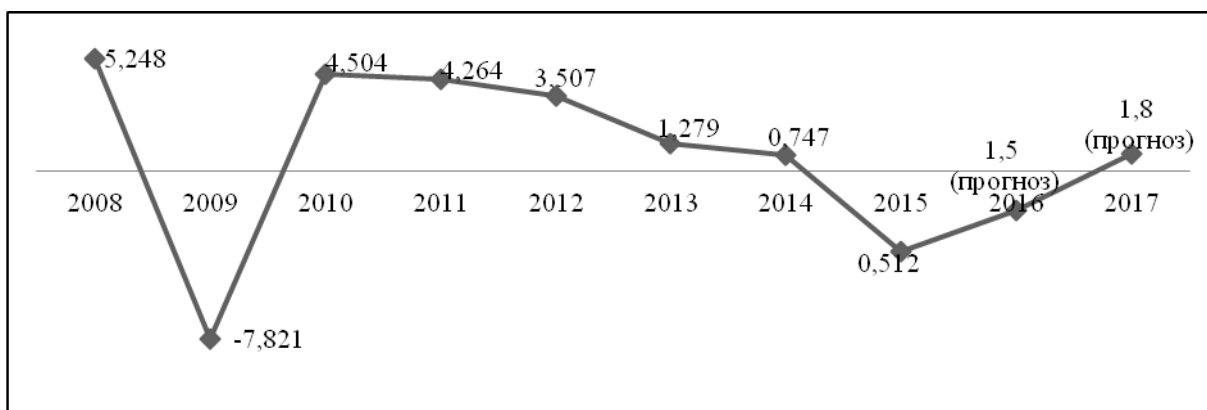


Рис. 1. Динаміка темпів ВВП РФ, %

Джерело: World Economic Outlook Database [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/index.htm>

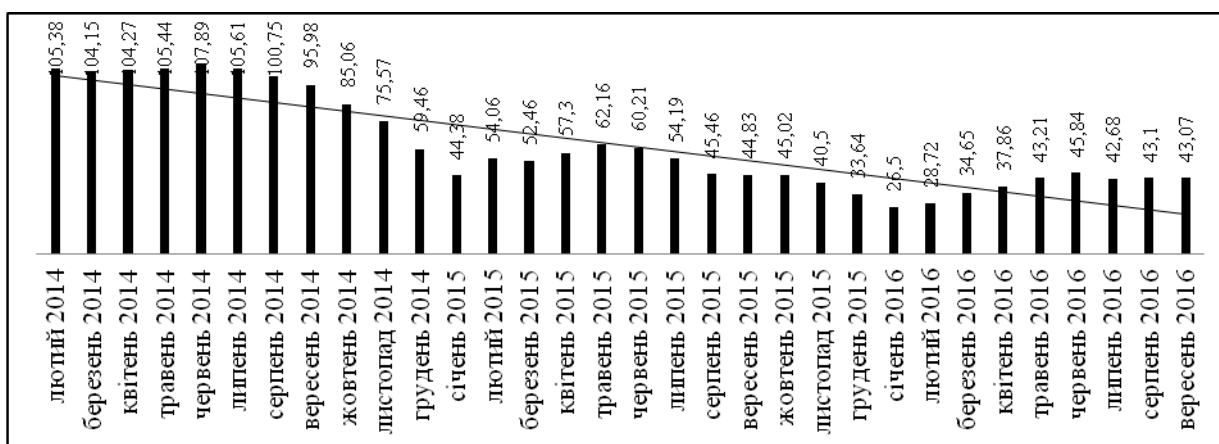


Рис. 2. Динаміка цін на нафту кошика ОПЕК, дол. США за барель

Джерело: за даними офіц. сайту ОПЕК: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.opec.org/opec_web/en/data_graphs/40.htm

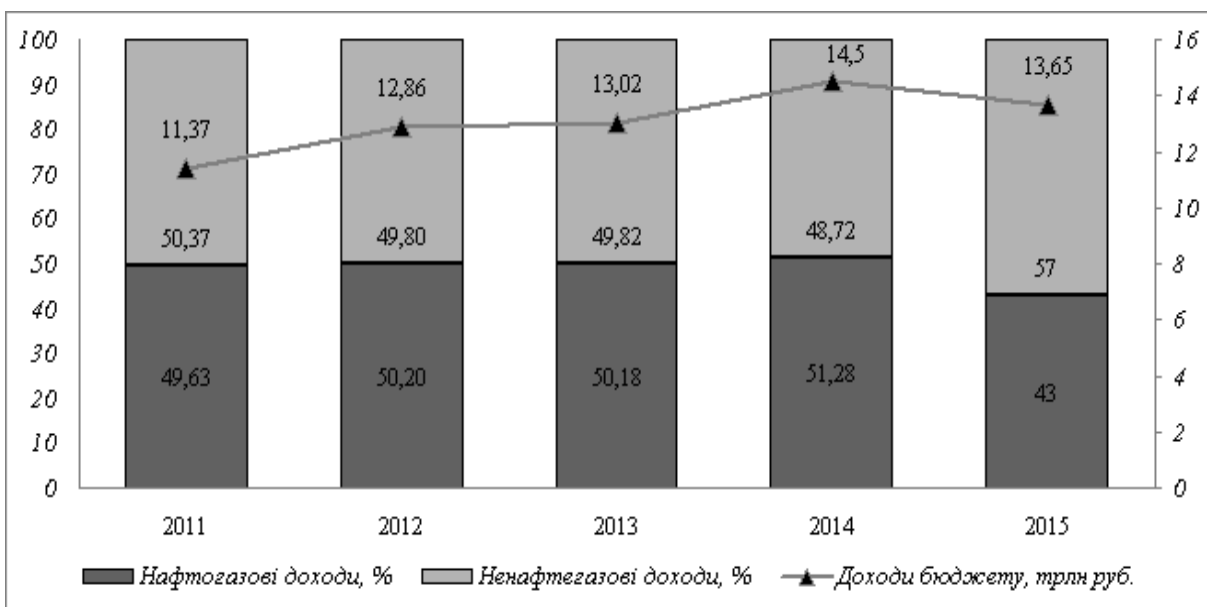


Рис. 3. Доходи федерального бюджету РФ у розрізі нафтогазових і ненафтогазових доходів

Джерело: за даними офіц. сайту Міністерства фінансів РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.ru>

Схожим чином події розвивалися і під час іранської кризи. Початок першого етапу, який полягав у блокуванні активів та візових заборон стосовно задіяних у конфлікті осіб, можна віднести до 2005–2006 рр. Другий етап розпочався у березні 2007 р., коли ООН встановила ембарго на торгівлю озброєнням і військовими технологіями з Іраном. Третій етап включав секторальні санкції. У липні 2010 р. було підписано закон про всеосяжні санкції проти Ірану (CISADA), за яким будь-які іноземні компанії та особи, що інвестують у іранську нафтову промисловість понад встановлену межу, потрапляли під санкції США. Їм загрожував цілий набір обмежень: від відмови на видачу кредитів та експортних ліцензій до заборони на імпорт продукції в США і на будь-яку діяльність на території США. Крім того, було введено секторальні санкції щодо банківського сектора: американським організаціям та їхнім «дочкам» у третіх країнах заборонялися контакти з держбанками Ірану і всіма компаніями та особами, зазначеними в попередніх резолюціях ООН. У січні 2012 р. міжнародна криза призвела до перших санкцій Євросоюзу: ембарго на імпорт іранської нафти, на торгівлю золотом, товарами подвійного призначення і на надання іранським фірмам послуг страхування і перестраховування. Останні серйозні обмеження США ввели в червні 2013 р., поставивши поза законом будь-які угоди «значного розміру» з використанням іранської валюти. Найбільший економічний ефект від санкцій проти Ірану пов'язаний з нафтовим сектором, який в 2011 р. становив близько 85% (120 млрд дол. США) у структурі експорту країни. Заморожування банківських і промислових активів у США не сильно вплинуло на іранську економіку, на відміну від CISADA. З 2008 р. по листопад 2011 р. виробництво нафти в Ірані знизилося на 10% і досягло 3,5 млн бар. у день. З цього обсягу близько двох третин (2,2 млн бар.) ішло на експорт. Коли в січні 2012 р. Євросоюз припинив закупівлю іранської нафти, обсяги експорту менше ніж за рік упали втричі і становили лише 860 тис. бар. у день до вересня 2012 р. Падіння доходів від експорту нафти відобразилося на внутрішньоекономічній ситуації. Крім того, санкції проти енергетичного сектора Ірану спричинили те,

що основним імпортером іранської нафти став Китай⁴. Отже, можна говорити про ефективність цих санкцій, адже регулярне введення багаторівневих обмежень повернуло країну до переговорного процесу.

Провівши аналіз попереднього досвіду впровадження санкцій, можна виокремити умови їхньої ефективності. По-перше, успішне застосування санкцій вимагає тривалого періоду часу. По-друге, необхідна багатостороння підтримка інших країн. Одна з головних причин неефективності економічних санкцій у минулому полягає в тому, що не всі країни їх виконували. Водночас ефективність санкцій залежить від вагомості країни, проти якої вводяться санкції, для світової економіки. Так, РФ, на відміну від Куби, ПАР або Ірану, має зовсім інші політичні та економічні зв'язки з рештою світу та її значення для світової економіки та безпеки є набагато більшим.

6 березня 2014 р. *розпочався перший етап санкцій проти РФ*, у результаті запровадження яких призупинено переговорний процес Євросоюзу і РФ про нову угоду про партнерство, крім того, під санкції підпадала група російських можновладців.

Другий етап санкцій розпочався 17 березня, коли було заморожено активи 21 чиновника з Росії та Криму. 18 березня про введення економічних санкцій проти РФ заявила Японія. 19 березня фінансові санкції ввела Австралія. 20 березня нові санкції проти РФ ввели США, Велика Британія та Канада. 28 квітня США заморозили активи 17 компаній, наближених до президента РФ. 29 квітня, слідом за США, про додаткові санкції оголосили Японія, Канада та Рада ЄС. 16 липня санкції ухвалив уряд США, під дію яких потрапила низка компаній російського ВПК та нафтогазового сектора. 17 липня санкції проти РФ розширила Європейська рада. ЄБРР доручено припинити фінансування нових проектів в РФ, а Європейському інвестиційному банку – призупинити програми співпраці.

Третій етап санкцій розпочався 25 липня – США відмовилася підтримувати проекти Сві-

⁴ Макаренко Г. Страшний сценарій: санкції проти Росії вводять по іранському образці [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://top.rbc.ru/politics/06/08/2014/941306.shtml>

тового банку в Росії. 29 липня ЄС прийняв рішення про введення третього рівня санкцій проти РФ. Санкції стосуються енергетичного та фінансового секторів, продукції військового та подвійного призначення. Фінансові санкції передбачають обмеження для російських банків (включаючи ті, що мають частку державної власності понад 50%) щодо їхнього виходу на кредитний ринок і використання фінансових інструментів з терміном дії понад 90 днів. Також заборонено випуск держбанками євробондів і випуск акцій на користь європейських власників. Такі ж обмеження стосуються державних інститутів РФ, корпорацій та агентств із часткою державної власності понад 50%. 12 вересня ЄС запровадив проти РФ нові санкції, якими встановлювалась заборона на організацію боргового фінансування для паливно-енергетичних компаній («Роснефть», «Транснефть», «Газпромнефть»), торги їхніми облігаціями зістроком обігу понад 30 днів та участь в організації випусків таких паперів. ЄС також обмежив позики для «Сбербанку РФ», «ВТБ», «Газпромбанку», «ВЕБ» і «Россельхозбанка». Крім того, ЄС увів заборону на організацію боргового фінансування для трьох найбільших російських оборонних концернів. Цього ж дня перелік нових санкцій оприлюднили США. Відповідно до них американським компаніям і фізичним особам заборонено надавати позики «Сбербанку РФ», «Банку Москви», «Газпромбанку», «Россельхозбанку», «ВЕБ» і «ВТБ» на термін понад 30 днів. Під санкції також потрапили підприємства нафтової, газової та оборонної промисловості та активи російських державних оборонних компаній. 24 вересня нові санкції, що передбачають обмеження обігу цінних паперів окремих російських банків, ввела проти РФ Японія. 16 жовтня до останнього пакету санкцій ЄС приєдналися країни – кандидати на вступ до ЄС: Чорногорія, Ісландія, Албанія, Ліхтенштейн і Норвегія. 24 листопада 2014 р. до секторальних санкцій щодо Росії приєдналася Нова Зеландія. 18 грудня 2014 р. Б.Обама підписав закон про статус України як союзника США поза НАТО, нові санкції проти РФ і поставки Україні зброї. Цього ж дня додаткові санкції у вигляді заборони на інвестиції, на-

дання послуг, у тому числі в сфері туризму, і торгівлю з Кримом ввела Рада ЄС.

Через ескалацію конфлікту на сході України постала ймовірність уведення санкцій щодо відключення РФ від SWIFT, що значно вплине на банківський сектор РФ, оскільки цю систему використовують багато фінансових установ по всьому світу. Відключення РФ від системи SWIFT матиме такі наслідки. По-перше, це збільшить кількість днів для розрахунків, а отже, багато контрагентів відмовиться від будь-яких контактів з Росією. По-друге, зростуть ризики несанкціонованого доступу до банківської системи. По-третє, підвищаться операційні витрати, оскільки ряд операцій ускладниться, зокрема, операції, пов'язані з брокерськими та біржовими розрахунками. Таким чином, відключення від SWIFT означає неможливість проведення жодних зовнішніх розрахунків, інакше кажучи, замороження операцій з експорту та імпорту, оскільки ускладниться процес отримання експортної виручки та подорожчає імпорт і погашення боргів.

У грудні 2014 р. Центральний банк РФ почав запуск власного платіжного сервісу, подібного до SWIFT, для обміну фінансовими повідомленнями всередині країни, а в травні 2015 р. він зробив спробу перетворити цей сервіс на міжнародний, підключивши до нього спочатку китайські банки. Однак все це вимагає значних грошей і часу. До того ж SWIFT захищає дані краще, ніж NATO і NASA, а це вимагає колосальних коштів, яких у РФ нема. У разі відключення російських банків від SWIFT іноземні банки, що працюють в Росії, теж матимуть проблеми. Західні контрагенти не зможуть платити за імпорт товарів з Росії, у тому числі за газ та нафту, отримувати кошти за експорт товарів⁵.

Основний негативний наслідок західних санкцій для економічних суб'єктів РФ полягає в різкому ускладненні фондування економіки РФ, а не в обмеженні чи забороні на співпрацю (табл.1).

⁵ Степаненко В. Чи відключать Росію від SWIFT [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/columns/2015/02/2/526053>

Західні санкції за ступенем впливу на економіку та економічних суб'єктів РФ

Ступінь впливу санкцій	Зміст (напря́м) впливу	
	Застосовані санкції	Санкції, що очікуються
Шок для фінансового сектора, який призвів до падіння ВВП, розкручування інфляції, здорожчання кредитних ресурсів тощо	<ul style="list-style-type: none"> • Заборона MasterCard та VISA співпрацювати з державними або наближеними до держави банками. • Заборона на інвестиції, надання послуг, у тому числі у сфері туризму, і торгівлю з Кримом і Севастополем. • Обмеження на співробітництво з державними та наближеними до держави банками. • Закриття коррахунків. • Арешт власності і застав банків у США та Європі 	<ul style="list-style-type: none"> • Заборона на використання SWIFT. • Заборона на імпорт російської нафти і газу. • Заборона на нові інвестиції в РФ
Вагомі наслідки для окремих компаній та банків, які потенційно можуть бути пом'якшені діями уряду	<ul style="list-style-type: none"> • Заборона на купівлю акцій, облігацій, депозитарних розписок (що вже є в обігу). • Обмеження стосовно дочірніх компаній, банків, у т.ч. закордонних. • Заборона на включення цінних паперів в індекси. • Персональні санкції (менеджмент банків) 	<ul style="list-style-type: none"> • Заборона на імпорт, реімпорт, реекспорт, транзит, тимчасове ввезення товарів через митний кордон України. • Заборона на імпорт російської електроенергії та вугілля
Обмеження, які суттєво не вплинули на діяльність компаній (банків)	<ul style="list-style-type: none"> • Припинення фінансування ЄБРР та ЄІБ. • Відмова США підтримувати проекти СБ в Росії. • Обмеження доступу до ринків капіталу актуальне не для всіх банків і компаній: деякі переорієнтувалися на азіатський ринок, іншим вдається залучати гроші на Заході або в РФ. 	<ul style="list-style-type: none"> • Подальше розширення «чорного списку» росіян. • Обмеження на морський і автомобільний транспорт

Джерело: складено автором за даними з відкритих джерел.

У свою чергу Україна як держава, що знає агресії, також ввела санкції проти РФ. 14 серпня 2014 р. парламент ухвалив Закон «Про санкції», який 11 вересня 2014 р. набрав чинності. Серед санкцій були: заморожування активів, заборона діяльності на території України, приватизації, користування ліцензіями, а також обмеження торговельних операцій, обмеження транзиту територією України, запобігання виведенню капіталів за межі України, зупинення виконання економічних та фінансових зобов'язань, припинення дії торговельних угод, спільних проектів та промислових програм у певних сферах, зокрема у сфері безпеки та оборони⁶. 25 січня 2015 р. РНБО України постановила ввести додаткові санкції проти РФ. Загалом Україна позбавила ліцензій і дозволів, які надають право на певні види діяльності, 160 російських компаній. Уже зараз резиденти РФ, які підпадають під санкції ЄС, США, Швейцарії та країн Великої сімки, не можуть отримувати на території нашої країни пасивні доходи у вигляді роялті та відсотків, а також брати участь у приватизації та оренді державних підприємств.

⁶ Закон України «Про санкції» від 14.08.2014 № 1644-VII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>

З метою посилення впливу санкцій на економіку РФ 13 лютого 2015 р. група народних депутатів запропонувала ввести масштабні санкції щодо РФ. Законопроектами передбачені норми прямої дії щодо введення і застосування санкцій до держави-агресора та її резидентів. Зокрема, пропонується заборонити переміщення товарів через митний кордон України (імпорт, реімпорт, реекспорт, транзит, тимчасове ввезення) та випуск товарів у вільний обіг, якщо країною походження цих товарів є держава-агресор і щодо неї Україною застосовані санкції. Зазначена заборона не стосуватиметься товарів, включених до переліку товарів критичної необхідності. Компаніям, які контролюються державою-агресором та її резидентами, заборонятиметься транзит товарів навіть неросійського походження. Фактично їхня діяльність буде заблокована. Крім того, депутати пропонують увести спеціальний податок на утримання української армії у розмірі 10% з обороту для тих компаній, в яких частка російського капіталу перевищує 50%⁷.

⁷ Проекти законів «Про внесення змін до Митного кодексу України щодо забезпечення застосування санкцій до держави-агресора» (№ 2129) та «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо забезпечення застосування санкцій до дер-

Загалом застосовані Заходом та Україною санкції значно знизили рейтинг російських цінних паперів. До 14 листопада 2014 р. вартість російських компаній знизилася до 531 млрд дол. США, тоді як капіталізація Apple збільшилася до 652 млрд дол. США. 16 грудня 2014 р. капіталізація російського фондового ринку (384,9 млрд дол. США) виявилася нижчою за капіталізацію Microsoft (386,6 млрд дол. США)⁸.

Наслідком західних санкцій стало й те, що 9 січня 2015 р. агентство Fitch знизило довгостроковий кредитний рейтинг РФ на один щабель, до рівня BBB-. Причинами були названі різке падіння рубля і цін на нафту, а також збільшення ключової ставки до 17 %. 16 січня 2015 р. агентство Moody's знизило на один щабель – із Baa2 до Baa3 – довгостроковий рейтинг державних облігацій РФ. 26 січня 2015 р. ще одне з провідних світових рейтингових агентств Standard&Poor's уперше за останнє десятиліття знизило суверенний кредитний рейтинг РФ з BBB- до BB+, тобто нижче інвестиційного рівня. Прогноз за рейтингом – «негативний»⁹. Отже, фінансовій системі РФ загрожує брак ліквідності.

Очевидно, що саме третій пакет санкцій суттєво обмежив доступ найбільших російських компаній і банків до міжнародних фінансових ринків. Це в свою чергу означає, що кредитування стане менш доступним для населення та дрібних підприємств, тому РФ змушена за свій кошт допомагати вирішувати проблеми рефінансування. Так, у вересні 2014 р. уряд РФ заявив, що створить антикризовий фонд для надання допомоги компаніям, які

постраждали від західних санкцій. Заморожування пенсійних накопичень дозволить направити 309 млрд руб. в антикризовий фонд¹⁰. Допомагати постраждалим від санкцій компаніям також вирішено з коштів Фонду національного добробуту (ФНБ), обсяг яких постійно скорочується (рис. 4). У серпні 2014 р. Мінфіну було дозволено витратити понад 239 млрд руб. з ФНБ на придбання знову випущених привілейованих акцій банку «ВТБ» і «Россельхозбанка». Пізніше Мінфін запропонував виділити ще 40 млрд руб на викуп привілейованих акцій «Газпромбанку»¹¹.

Зрозуміло, що уряд РФ не зможе замінити фінансування Заходу для всіх компаній через уповільнення економічного зростання і збільшення витрат на соціальні потреби. Тому він почав шукати нових інвестиційних партнерів в Азії: проводить активну роботу з фінансовими інститутами країн, що не приєдналися до санкцій, стосовно надання російським компаніям кредитних ресурсів. «Газпром» обговорює з Китаєм умови кредитування будівництва газопроводу «Сила Сибіру», а «Роснефть» запропонувала компаніям КНР увійти як акціонер у найбільше підприємство з нафтовидобутку на півночі РФ – «Ванкорнефть»¹². Згодом урядом РФ було оголошено про приватизацію 19,5% акцій «Роснефти».

Закриття міжнародних ринків капіталу і зниження цін на продукцію російського експорту призводять до об'єктивного послаблення курсу рубля. З початку 2014 р. (станом на 16.09.2016) вартість національної валюти впала відносно долара з 33,12 до 65,22 руб., або на 96,9%. Крім того, рівень інфляції в Росії залишається підвищеним, зокрема, через послаблення рубля та російську заборону на європейський імпорт (рис. 5).

жави-агресора» (№2130) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon.rada.gov.ua>

⁸ Капіталізація російського ринку виявилася нижчою за вартістю Google [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://forbes.ua/ua/news/1385103-kapitalizaciya-rosijskogo-rinku-viyavilasya-nizhchoyu-za-vartistyuu-google?utm_medium=social&utm_source=facebook.com&utm_campaign=kapitalizaciya-rosijskogo-rinku-viyavilasya-nizhchoyu-za-vartistyuu-google

⁹ S&P знизило рейтинги «Газпрома», «Роснефти» й інших найбільших російських компаній до сміттевого рівня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.ua/finance/1040380-spnizilo-reytingi-gazproma-rosnefti-y-inshih-naubilshih-rosiyskih-kompaniy-do-smittevegoprivnya.html>

¹⁰ Офіційний сайт Центрального банку РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbr.ru

¹¹ Офіційний сайт журналу РБК [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rbcdaily.ru/industry/562949992731596>

¹² Калиновский И. Кредитная диверсификация [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://expert.ru/2014/10/8/kreditnaya-diversifikatsiya>

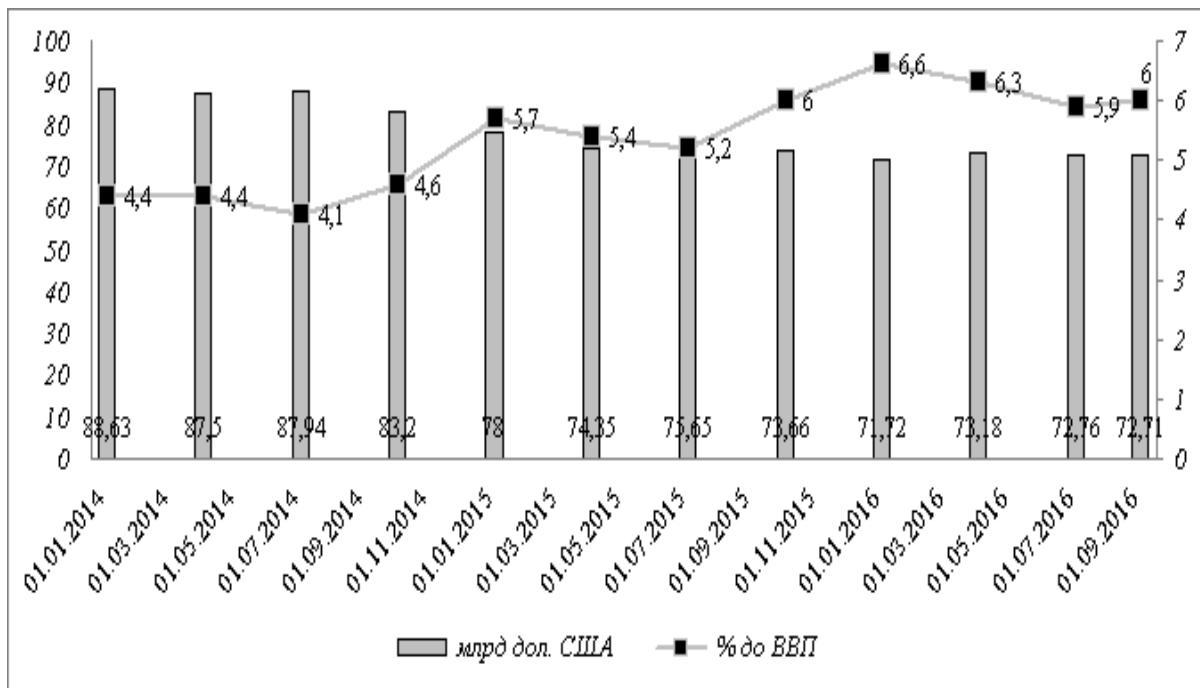


Рис. 4 Динаміка сукупного обсягу коштів ФНБ

Джерело: за даними офіційного сайту Міністерства фінансів РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minfin.ru>

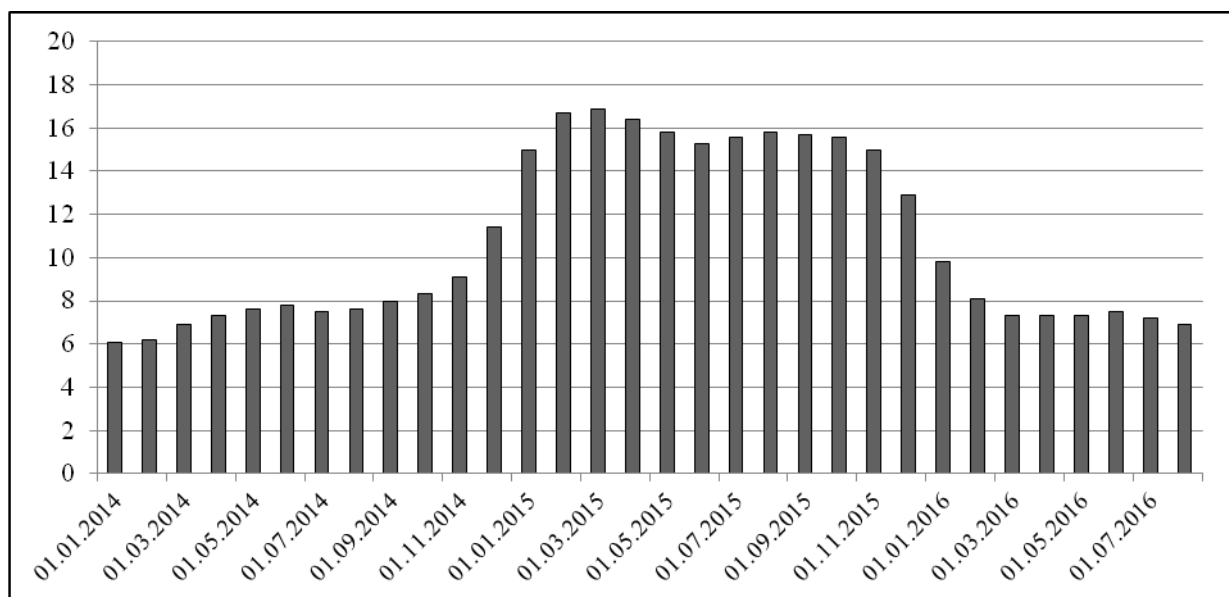


Рис. 5. Динаміка інфляції в РФ до відповідного місяця попереднього року, %

Джерело: за даними офіційного сайту Центрального банку РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.cbr.ru

Побоюючись неконтрольованої девальвації рубля, населення РФ розпочало скуповувати валюту, що спричинило валютну паніку. Дефіцит доларів – прямий наслідок санкцій. З огляду на зазначене Банк Росії почав проводити інтервенції на внутрішньому валютному ринку в основному з продажу доларів та євро, щоб задовольнити попит на іноземну валюту і

зупинити падіння рубля. Крім того, аби регулятор міг диверсифікувати джерела ліквідності, Мінфін теж розпочав проводити валютні аукціони. Для підтримки курсу рубля було проведено інтервенції та витрачено значну частину міжнародних резервів, які станом на 01.09.2016 скоротилися з початку 2014 р. на 22,5% – до 395,198 млрд дол. США (рис. 6).

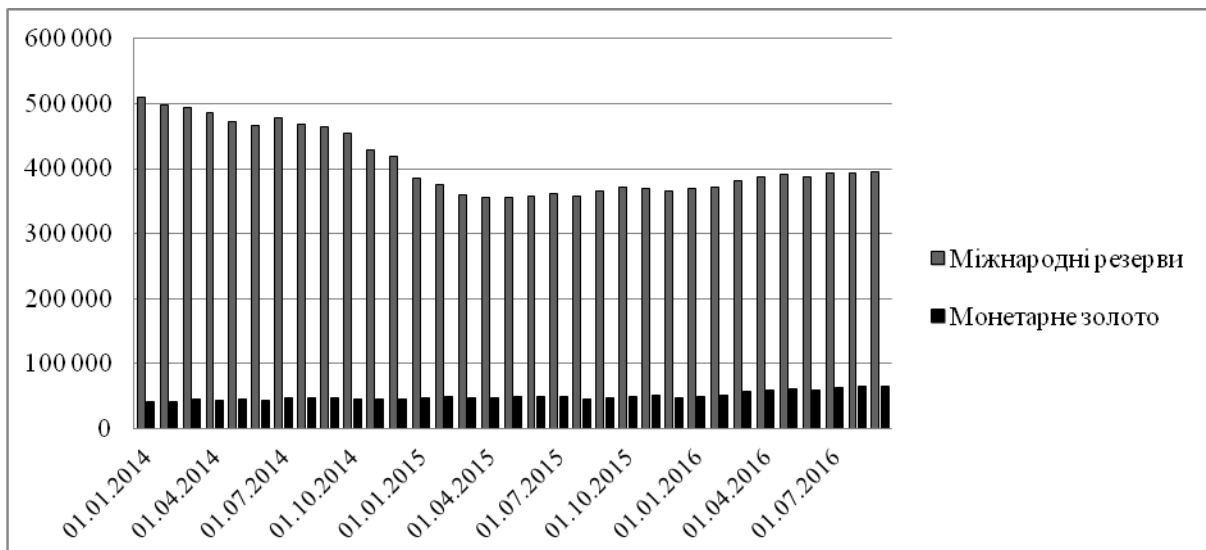


Рис. 6. Динаміка міжнародних резервів Росії, в тому числі монетарного золота, на початок звітної періоду, млн дол. США

Джерело: за даними офіційного сайту Центрального банку РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbr.ru

Через зростання інфляції і падіння курсу рубля, який не вдалося стабілізувати за рахунок валютних інтервенцій, Банк Росії протягом 2014 р. піднімав ключову ставку (рис. 7). Підвищення ключової ставки мало на меті здорожчання грошей, відповідно – зменшення їхньої кількості, а таким чином, зменшити попит на валюту і зупинити девальвацію рубля. Проте для банків підвищення ключової ставки зіграло на негатив і це лише посилює брак ліквідності, тому з 02.02.2015 р. Банк Росії почав ключову ставку знижувати.

Для підтримки курсу рубля Банк Росії почав застосовувати новий інструмент – рефінансування банків у валюті під заставу валютних кредитів. Операції діятимуть до 1 січня 2018 р. При цьому раніше встановлений сумарний ліміт щодо валютного РЕПО і валютних кредитів збережений на рівні 50 млрд дол. США і за необхідності може бути збільшений. У список контрагентів Банку Росії за кредитами в іноземній валюті, забезпеченими заставою прав вимог за кредитними договорами в іноземній валюті, включаються кредитні організації, що станом на 1 грудня 2014 р. мали капітал не менше 100 млрд руб. ЦБ надаватиме кредити в іноземній валюті на строки 28 і 365 днів на аукціонній основі. У заставу за цими операціями прийматимуться права вимоги за кредитами в іноземній валюті (в доларах США та євро), наданими великим

російським компаніям-експортерам¹³. Отже, такий інструмент має розширити можливості кредитних організацій з управління валютної ліквідністю, а також знизить проблеми з рефінансуванням зовнішніх кредитів російських експортерів.

У 2015 р. Банк Росії провів стрестестування банків, результати якого показали, що «сильний шок» поведінки учасників (що полягає у зміні складу контрагентів з метою зниження можливих ризиків) призведе до виникнення дефіциту ліквідності в розмірі 84 млрд руб. При цьому зростання дефіциту ліквідності у випадку «помірного шоку» учасників «периферії» – мінус 30 млрд руб.), і меншою мірою – учасників «ядра» банківської системи (мінус 6 млрд руб.)¹⁴.

Системною проблемою залишається вплив капіталу. Зростаючий тиск західних санкцій спонукає економічних агентів (як резидентів, так і нерезидентів) до виведення коштів з РФ (рис. 8). Протягом 2015 р. приватним сектором з РФ було виведено 57,5 млрд дол. США (за оцінкою Банку Росії), у 2014 р. – 151,5 млрд дол. США, у той час як у 2013 р. – 61,0 млрд дол. США. До цього варто додати вплив по фінансовому рахунку на виплату

¹³Калиновский И. ЦБ страхует рубль [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://expert.ru/2014/12/24/tsb-strahuet-rubl>

¹⁴Офіційний сайт Центрального банку РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbr.ru

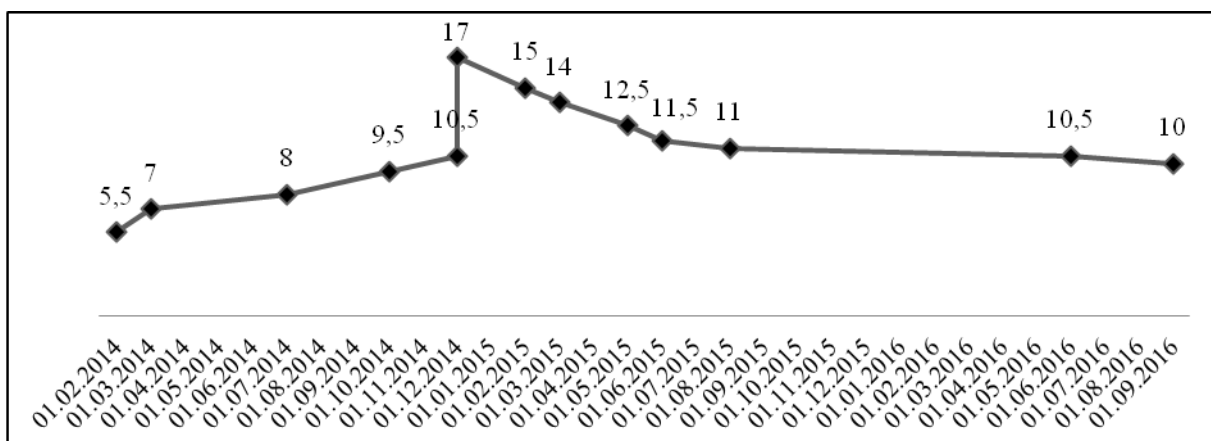


Рис. 7. Динаміка ключової ставки Банку Росії, %

Джерело: за даними офіційного сайту Центрального банку РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbr.ru

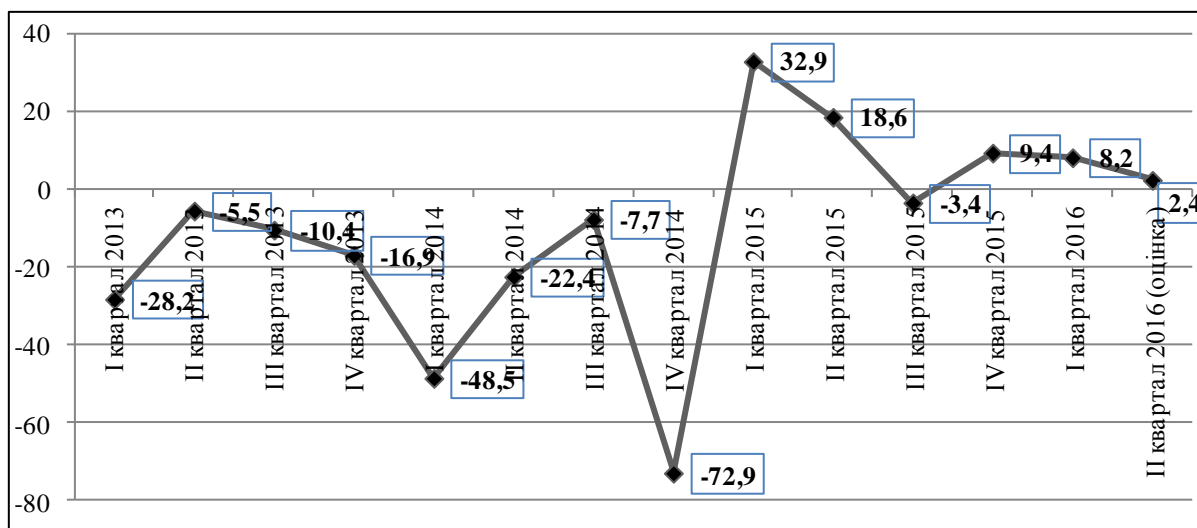


Рис. 8. Динаміка ввезення/вивезення капіталу приватним сектором, млрд дол. США

Джерело: за даними офіційного сайту Центрального банку РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.cbr.ru

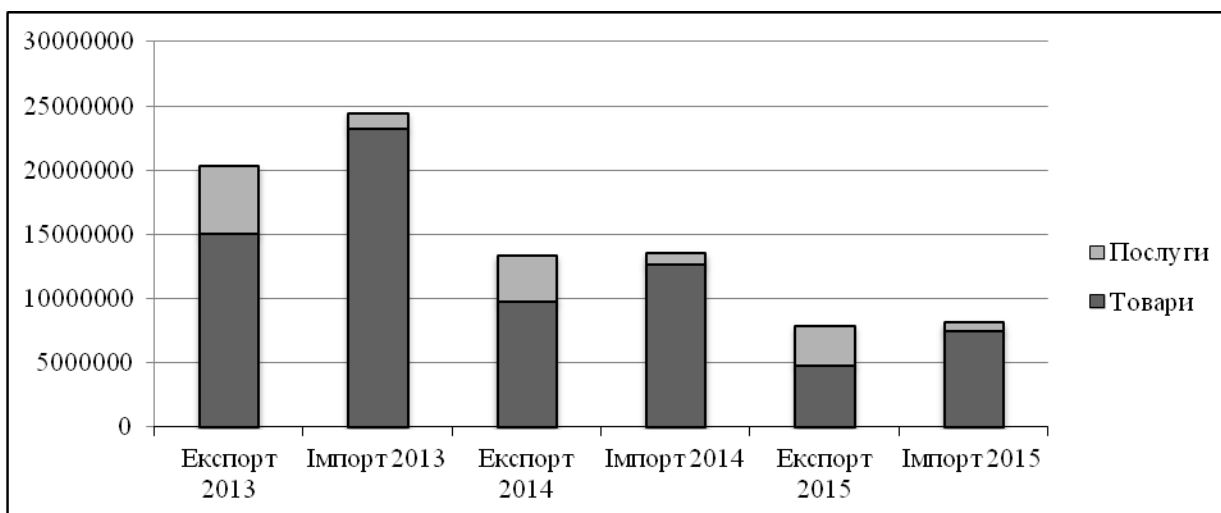


Рис. 9. Зовнішня торгівля товарами та послугами України з РФ, тис. дол. США

Джерело: за даними офіційного сайту Державної служби статистики РФ: [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

відсотків і дивідендів, а також погашення зовнішніх боргів. В умовах обмеженої доступності фінансових ресурсів і посилення вимог до позичальників інвестиції в основний капітал також скорочуються.

У таких умовах зростає ймовірність посилення контролю за рухом капіталу, відродження обов'язкового продажу валютної виручки та конверсії валютних рахунків у національну валюту може виявитися справою часу. Слід зазначити, що ліберальний валютний режим РФ був інструментом розвитку економіки, одним з основних факторів інвестиційної привабливості РФ. Обмеження на переміщення капіталу в основному скасовано ще на початку 2000-х років, у тому числі фактично і вимога про повернення валюти від експортних операцій. Проте з огляду на значний вплив капіталу Банк Росії має намір увести тимчасові обмеження на рух капіталу. Вже ухвалено Закон, що передбачає підвищення ставки податку на доходи фізичної особи, отримані у вигляді дивідендів з 9 до 13%¹⁵.

На тлі конфлікту економічне співробітництво між Україною та РФ продовжує скорочуватися. Внаслідок запровадження українських санкцій проти РФ в українських підприємствах, орієнтованих на російський ринок, також виникли труднощі. Насамперед у компаній, що постачають обладнання для нафтогазового сектора РФ (НВО ім. Фрунзе), а також у підприємств аерокосмічної галузі (Південмашу і МоторСічі). Водночас із початком російського вторгнення в Україну співпраця цих компаній з російськими контрагентами вже значно скоротилася¹⁶. Унаслідок розриву торгово-економічних зв'язків з РФ відбувся обвал експорту в країну, яка протягом довгих ро-

ків була стратегічним партнером України (рис. 9).

Отже, з початку 2014 р. зростає геополітичне протистояння спричинило послаблення рубля, прискорення інфляції, зниження інвестицій та імпорту, вплив капіталу, обмеження доступу до міжнародних фінансових ринків. Зрозуміло, що санкції, швидше за все, зумовлять посилення контролю за рухом капіталу, обов'язкового продажу валютної виручки, конверсії валютних рахунків у національну валюту. У майбутньому можливе введення четвертого рівня санкцій – заборони на придбання у РФ мінеральної сировини та продуктів первинної переробки.

Нагальною проблемою РФ є закриття зовнішніх ринків для російських позичальників. Корпорації, що мають закордонні активи, можуть залучити кошти на іноземну юридичну особу завдяки розподілу бізнесу, однак для решти компаній буде необхідна пряма державна підтримка.

Заморожування фінансових ринків для російських емітентів і позичальників зводить джерела фінансування внутрішнього інвестування до мінімуму, оскільки скорочуються власні кошти бізнесу і централізовані ресурси – бюджетні гроші та кредити центрального банку. Крім того, швидке зростання заборгованості кредитних організацій з операцій рефінансування свідчить про проблему кредитування під заставу різноманітних неринкових активів узагалі без застав. Таким чином, через різке падіння рубля, цін на облігації та акції активи банків переважно вимагають негайної переоцінки. Більшість позичальників не володіють достатніми активами, щоб мати можливість відповідати за зобов'язаннями своїх пасивів, включаючи вклади населення і компаній. Крім того, трансмісійний механізм, за якого Банк Росії підвищує ставку, що призводить до зростання міжбанківської ставки кредитування, не працює, оскільки банки, отримуючи рефінансування, використовують його або для того, щоб покрити свої проблеми з ліквідності, або тримають їх у тому ж Банку РФ.

В умовах обмеженого доступу компаній РФ до західного ринку капіталу варто очікувати подальшого розширення їхньої співпраці

¹⁵ Официальный сайт Комитета Государственной Думы по бюджету и налогам [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.komitetalogi.ru>

¹⁶ Демонстрация намерений: зачем Украина вводит санкции против РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://biz.liga.net/ekonomika/all/stati/2928348-demonstratsiya-namereniy-zachem-ukraina-vvodit-sanktsii-protiv-rf.htm>

з азійськими компаніями і фінансовими інститутами. Вони можуть надати їм необхідне боргове фінансування або придбати частки в конкретних проектах. І хоча азійські банки не зобов'язані застосовувати прийняті США або Євросоюзом санкції, вони можуть неохоче надавати гроші російським компаніям, побоюючись позбутися ліцензій на проведення доларових клірингових операцій у США. Ізоляція РФ, викликана санкціями, спрацьовує на користь східноєвропейським та африканським країнам. Банки країн, що підтримали санкції проти РФ, проводять переорієнтацію своїх грошових потоків. У довгостроковій перспективі основним наслідком санкцій буде ізоля-

ція економіки РФ. Проте водночас уведені санкції спричинять фрагментацію світової економіки, створення зон пільгових правил торгівлі та регіональної платіжної системи.

Підсумовуючи, слід зазначити, що РФ необхідно вирішити проблему недиверсифікованого експорту, довіри інвесторів, валютних резервів, плаваючого валютного курсу. В іншому випадку розбалансування економіки РФ санкціями призведе до формування внутрішньої опозиції. Зростаюча ізоляція режиму всередині власної країни врешті-решт підштовхує до пом'якшення політики, а саме такий результат санкцій спостерігався у випадку ПАР та Ірану.