

**Ершов Михаил Владимирович** — доктор экономических наук, профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.  
*lupandina@fief.ru*

**Mikhail V. Ershov** —  
Financial University under the Government of the Russian Federation.

**Танасова Анна Станиславовна** — кандидат экономических наук, эксперт Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.  
*lupandina@fief.ru*

**Anna S. Tanasova** —  
Financial University under the Government of the Russian Federation.

*Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации в 2022 г.*

## О санкциях и валютном курсе

**В** 2022 г. против России введены беспрецедентные по количеству и масштабам санкции. Под санкции с разной степенью ограничений попали промышленные компании, банки, физические лица и даже регуляторы. В частности, на банки, попавшие под санкции, приходится почти 80% активов всего банковского сектора РФ.

Среди наиболее значимых санкционных мер можно обозначить заморозку более 300 млрд долл. международных резервов РФ, что составляет почти половину всего объема. На страницах журнала «Экономические стратегии» мы еще в 2017 г. писали о ве-

роятности такого развития событий: «Необходимо сократить вложения ЗВР России в американские активы, они остаются крайне высокими с учетом нынешней геополитической ситуации. Это чревато риском замораживания этих средств» [1].

Тем более можно было ожидать такого развития событий, учитывая, что похожие прецеденты имели место в прошлом. В частности, в США были заморожены средства ряда стран Арабского Востока; во время Второй мировой войны были заблокированы средства даже стран — союзниц США (!), размещенные в американских банках. Имели

Научная статья

УДК: 338.2

DOI: 10.33917/es-4.184.2022.17-21

Для цитирования: Ершов М.В., Танасова А.С. О санкциях и валютном курсе // Экономические стратегии. 2022. № 4 (184). С. 17–21. DOI: <https://doi.org/10.33917/es-4.184.2022.17-21>

В статье подчеркивается, что заморозка российских золотовалютных резервов ранее точно прогнозировалась российскими экспертами. Обращается внимание на то, что ослабление курса рубля было одной из целей санкционного воздействия на российскую экономику со стороны западных стран. Очевидно, что прямо обратное — недопущение его обесценения и превращение рубля в устойчивую крепкую валюту — является антисанкционной мерой. При высокой зависимости российской экономики от импорта, а также в условиях, когда требуется поиск альтернативных путей для импорта (в первую очередь, для инвестиционного), что приведет к его удорожанию с соответствующими последствиями, избыточное ослабление курса может негативно сказаться на экономическом развитии, особенно в долгосрочном периоде. Кроме того, крайне важно обеспечение стабильности валютного курса.

Делается вывод, что стабильный и необесценивающийся рубль заложит основу для последовательного развития бизнеса, а также расширит возможности для применения рубля во внешнеэкономических расчетах. Это особенно актуально в условиях ограничений по применению ведущих валют во внешней торговле.

*Ключевые слова*

Санкции, золотовалютные резервы, дефолт, курс рубля, волатильность валютного курса.



место и другие подобные примеры. Несмотря на это в РФ многие говорили, что замораживания резервов быть не может.

Сейчас заморозку резервов России часто называют дефолтом западных стран перед РФ. Однако представляется, что такой шаг не является дефолтом. Дефолт предполагает, что заемщик хочет выполнить свои обязательства, но не имеет для этого возможности. Сейчас западные страны могут вернуть РФ резервы, однако не хотят этого делать. По сути, это граничит с «отъемом» средств. Другими словами, проблема уже находится в иной плоскости. В связи

➤➤ На банки, попавшие под санкции, приходится почти 80% активов всего банковского сектора РФ.

с этим возникают вопросы: на какие правовые основы опирается современный мир; каковы цивилизационные основы отношений между странами; остаются ли вообще какие-то цивилизационные правила, которые регламентируют характер действий?

Research article

For citation: Ershov M.V., Tanasova A.S. O sanktsiyakh i valyutnom kurse [On Sanctions and the Exchange Rate]. *Ekonomicheskie strategii*, 2022, no 4 (184), pp. 17–21, available at: DOI: <https://doi.org/10.33917/es-4.184.2022.17-21>

## On Sanctions and the Exchange Rate

The article emphasizes that freezing of Russian gold and foreign exchange reserves was previously accurately predicted by Russian experts. Attention is drawn to the fact that weakening of the ruble was one of the goals of the sanctions impact on the Russian economy that Western countries were bearing in mind. It is obvious that the exact opposite — preventing its depreciation and turning the ruble into a stable strong currency — is an anti-sanction measure. With high dependence of the Russian economy on imports, as well as in the situation when it is necessary to find alternative ways for imports (primarily for investment), which will lead to their higher prices with corresponding consequences, an excessive exchange rate depreciation may adversely affect economic development, especially in a long term. In addition, extremely important is ensuring stability of the exchange rate. It is concluded that stable and non-depreciating ruble will form the basis for consistent development of business and expand the possibilities for using the ruble in foreign trade settlements as well. It is particularly relevant in the context of restrictions on the use of leading currencies in foreign trade.

*Keywords*

Sanctions, gold and foreign exchange reserves, default, ruble exchange rate, exchange rate volatility.

➤ Сейчас западные страны могут вернуть РФ резервы, однако не хотят этого делать. По сути, это граничит с «отъемом» средств.

Игнорирование регуляторами адекватных прогнозов говорит о том, что взаимодействие экспортного сообщества и регуляторов недостаточно эффективно. Если бы хоть какая-то часть прогноза была учтена заранее, остроту ситуации в значительной степени можно было бы уменьшить.

В то же время, несмотря на заморозку половины резервов, их объем по-прежнему довольно высок — он превышает рекомендуемый минимум (для покрытия трехмесячного импорта) в 4 раза — то есть резервы РФ могут покрыть 13 месяцев импорта в объемах, которые были в 2019 г., то есть до пандемии. (Отметим, что до заморозки превышение над необходимым минимумом составляло более 9 раз!)

Хотя возможности РФ по поддержанию валютного курса посредством ЗВР ограничены из-за санкций и структуры резервов, сложившейся в результате санкций (их оставшаяся часть в значительной степени вложена в золото и китайские юани), тем не менее объем ЗВР обеспечивает довольно мощный задел для экономического развития нашей страны. Их использование для развития экономики, которое уже началось, очевидно, является целесообразным. Учитывая масштабы резервов, представляется, что использование их части для внутренних целей можно было бы еще больше нарастить.

### Обесценение рубля как инструмент санкций

Обесценение рубля, очевидно, было одной из целей антироссийских санкций, расчет был сделан на обвал рубля. Президент США Джо Байден заявил, что после введения санкций российская валюта «почти немедленно превратилась в щебень» [2]. Управление по контролю за иностранными активами США (ОФАС) обозначило, что запрет на операции с госдолгом РФ «подорвет попытку России поддержать свою стремительно обесценивающуюся валюту» [3]. Можно сказать, что курсовые проблемы приобретают в нынешних условиях санкционный/антисанкционный контекст.

Действительно, обесценение рубля имеет долгосрочные негативные последствия для российской экономики. В частности, ослабление рубля ведет:

- к снижению доверия к нему со стороны населения и бизнеса;
- сокращению сбережений и инвестиций в рублях;
- росту инфляции;
- сокращению совокупного спроса и замедлению роста экономики.

Другими словами, сокращаются возможности для устойчивого экономического развития.

Отметим, что курс рубля после принятия мер валютного контроля перестал падать, рубль даже укрепился до уровней начала 2018 г. В Банке России, говоря о влиянии укрепления рубля на российскую экономику, подчеркивали, что, согласно проведенным в последние годы опросам предприятий, «крепкий рубль способствует перевооружению производства и реализации инвестиционных проектов» [4]. В складывающихся санкционных условиях наращивание капитальных инвестиций в российской экономике является крайне важным для усиления внутренних точек опоры для экономического развития. Именно поэтому расчет «недружественных» стран был направлен на обесценение рубля, что должно было подорвать основы, на которых может базироваться российская экономика.

О важности валютного курса как объекта санкций говорилось в Еврокомиссии. После Указа Президента РФ о введении оплаты экспорта газа в рублях там пришли к заключению, что эта мера подрывает санкции Евросоюза и *позволит России регулировать обменный курс в свою пользу* (выделено авторами. — Примеч. ред.) [5].

По оценкам CBS, в 2022 г. рубль является наиболее крепкой валютой [6]. Причем тренд на укрепление продолжался даже тогда, когда Банк России масштабно снижал ключевую ставку — в несколько заходов, каждый раз по 1,5–3 п.п. (хотя, согласно теории, курс должен был бы ослабевать при снижении процентных ставок). Курс укреплялся несмотря на постепенное ослабление мер валютного контроля для юридических лиц (увеличение сроков продажи валютной выручки, снижение обязательного к продаже объема выручки и пр.) и ослабление мер валютного контроля для физических лиц.

Укреплению рубля в немалой степени способствует переход на расчеты по экспорту газа на рубли. О значительном потенциале рубля и преимуществах этого для российской экономики мы также писали в журнале «Экономические стратегии» еще в 2015 г. [7].

Интересно отметить, что фактически на рынке отмечается несколько валютных курсов рубля — биржевой и курс, который предлагают банки. По сути, речь идет о множественности курса. Нечто подобное имело место на заре формирования валютного рынка в России<sup>1</sup>.

В настоящее время возможности более диверсифицированного использования курсовых инструментов ограничиваются международными требованиями. Так, из-за присоединения России к VIII статье Устава МВФ невозможно использо-

вание множественных валютных курсов и любые попытки установления валютного курса на основе различных торговых сессий, как это было, в частности, весной 1999 г., наталкиваются на серьезное противодействие со стороны этой организации. Хотя отдельные случаи имели место позже, например, когда осуществлялись прямые продажи валюты между Банком России и Минфином, минуя валютный рынок.

Определенный опыт множественности валютных курсов в современных условиях имеет ряд стран, в частности Иран. После очередного усиления американских санкций против страны было введено три валютных курса для применения в различных операциях — официальный, рыночный и курс для внешней торговли (кроме оплаты критического импорта). Однако данный подход признан неэффективным и власти пытаются прийти к единому курсу, что пока наталкивается на определенные проблемы.

Чтобы экономика воспользовалась укреплением курса рубля и расширился необходимый инвестиционный импорт, важно обеспечить низкий уровень волатильности валютного курса. Это также крайне важно для расширения применения рубля в международных расчетах. Повышенная волатильность курса, которая продолжает наблюдаться спустя четыре месяца после резкого обесценения, формирует неопределенность и затрудняет планирование деятельности бизнеса. На негативное влияние повышенной волатильности рубля обращают внимание в Банке России. Причем, по мнению регулятора, «повышенная курсовая вола-

➤ **Россия — страна с валютой, обеспеченной золотом, и лишь вопрос времени, когда она это преимущество реализует.**

тильность, вероятно, сохранится до завершения основных процессов структурной трансформации экономики, включая перестройку внешнеторговых потоков» [4]. При этом, как считает регулятор, крепкий рубль, способствуя перевооружению производства и реализации инвестиционных проектов, облегчает структурную трансформацию экономики [4]. Из сказанного можно сделать вывод, что укрепление рубля будет способствовать структурной трансформации экономики, а это в свою очередь приведет к сокращению волатильности рубля, что является важным условием стабильного развития бизнеса и расширения применения рублей во внешнеторговых расчетах.

Антироссийские санкции уже начали негативно отражаться на экономике РФ. Причем санкции против РФ продолжают расширяться, и в конце года поступления от сырьевого экспорта в западные страны, очевидно, существенно снизятся из-за сокращения зависимости от российских ТЭК (хотя снижение поставок отчасти может компенсироваться ростом сырьевых цен).

В связи с этим ускорение трансформации экономики, включая повышение роли обрабатывающих производств, является крайне важным для недопу-



щения резкого провала в экономике, а также сохранения рабочих мест и социальной стабильности. Этому могло бы способствовать обеспечение стабильного курса рубля, что усилило бы прочность российской экономики.

Если «недружественные» страны хотят использовать рубль в качестве санкционного рычага и обвалить курс, то очевидно, что действенной мерой против таких санкций является недопущение обвала рубля, поддержание его стабильности и укрепление его позиций. В РФ есть не только операционные возможности, но и фундаментальные. Еще ранее *Washington Times* обращала внимание на то, что «Россия — страна с валютой, обеспеченной золотом, и лишь вопрос времени, когда она это преимущество реализует» [8].

Укажем, что о необходимости увеличения роли золота в российских ЗВР, а также о важности опоры экономики на национальный бизнес мы неоднократно писали ранее: «именно национальный бизнес — основа мощи любого государства» [9]. В условиях санкций это становится наиболее важным. Как считают в Банке международных расчетов (BIS), «структурные особенности внутренней банковской системы России ограничивают возможности санкций для передачи стресса по международным банковским каналам» [10].

В таких условиях еще более очевидно, что для уменьшения отрицательного эффекта санкций необходима активная экономическая политика государства. Она должна быть направлена на укрепление основ национальной экономики. При этом валютная политика является важным элементом такого подхода.

✎

ПЭС 22042

Статья поступила в редакцию 23.06.2022;  
принята к публикации 11.07.2022

#### Примечание

1. К середине 1980-х годов сложилось несколько курсов — официальный курс; курс, используемый по внешнеторговым операциям; курс к переводной валюте стран — членов СЭВ; курсы на основе клиринговых соглашений; курс к некоторым валютам стран — членов СЭВ по неторговым операциям. Напомним также и о так называемой системе дифференцированных валютных коэффициентов, которая существовала еще в СССР и была направлена на сглаживание ценовых расхождений по соответствующим товарным группам в стране и на мировых рынках. Укажем при этом, что отмена ДВК фактически являла собой шоковую терапию во внешней торговле СССР.

#### Источники

1. Ершов М.В. Санкции против РФ: механизмы нейтрализации // Экономические стратегии. 2017. № 7. С. 46–51.
2. Байден оговорился, заявив, что доллар стоит 200 рублей [Электронный ресурс] // РИА Новости. 2022. 26 марта. URL: <https://ria.ru/20220326/bayden-1780271172.html>.
3. Санкции США против ЦБ и Минфина перекроют доступ к резервам для поддержки рубля [Электронный ресурс] // Интерфакс. 2022. 28 февраля. URL: <https://www.interfax.ru/business/825191>.
4. Банк России. О чем говорят тренды [Электронный ресурс] // BCS Express. 2022. 22 апреля. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/bank-rossii-o-chem-govoriat-trendy>.
5. СМИ: ЕК заявила, что указ об оплате газа в рублях нарушает санкции ЕС [Электронный ресурс] // РИА Новости. 2022. 14 апреля. URL: <https://ria.ru/20220414/gaz-1783434893.html>.
6. Russia's ruble is the strongest currency in the world this year [Электронный ресурс] // CBS NEWS. May 27, 2022. URL: <https://www.cbsnews.com/news/russia-ruble-currency-2022/>
7. Ершов М.В. Валютная политика как фактор национальной безопасности // Экономические стратегии. 2015. № 4. С. 20–29.
8. *Washington Times*. April 30, 2015.
9. Ершов М.В. Экономический суверенитет России в глобальной экономике. М.: Экономика, 2005. 280 с.
10. BIS. Quarterly Review. International banking and financial market developments. June 2022.

#### References

1. Ershov M.V. Sanktsii protiv RF: mekhanizmy neutralizatsii [Sanctions Against the Russian Federation: Neutralization Mechanisms]. *Ekonomicheskie strategii*, 2017, no 7, pp. 46–51.
2. *Biden ogovorilsya, zavaviv, chto dollar stoit 200 rublei* [Biden Made a Slip of the Tongue Saying That the Dollar is Worth 200 Rubles]. RIA Novosti, 2022, March, 26, available at: <https://ria.ru/20220326/bayden-1780271172.html>.
3. *Sanktsii SShA protiv TsB i Minfina perekroyut dostup k rezervam dlya podderzhki rublya* [US Sanctions Against the Central Bank and the Ministry of Finance will Block Access to Reserves for Supporting the Ruble]. Interfaks, 2022, February, 28, available at: <https://www.interfax.ru/business/825191>.
4. *Bank Rossii. O chem govoryat trendy* [Bank of Russia. What are the Trends Saying?]. BCS Express, 2022, April, 22, available at: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/bank-rossii-o-chem-govoriat-trendy>.
5. *SMI: EK zavavila, chto ukaz ob oplate gaza v rublyakh narushaet sanktsii ES* [Media: EC Said That the Decree on Gas Payments in Rubles Violates EU Sanctions]. RIA Novosti, 2022, April, 14, available at: <https://ria.ru/20220414/gaz-1783434893.html>.
6. *Russia's ruble is the strongest currency in the world this year*. CBS NEWS, 2022, May, 27, available at: <https://www.cbsnews.com/news/russia-ruble-currency-2022/>
7. Ershov M.V. Valyutnaya politika kak faktor natsional'noi bezopasnosti [Monetary Policy as National Security Factor]. *Ekonomicheskie strategii*, 2015, no 4, pp. 20–29.
8. *Washington Times*. 2015, April, 30.
9. Ershov M.V. *Ekonomicheskii suverenitet Rossii v global'noi ekonomike* [Russia's Economic Sovereignty in the Global Economy]. Moscow, Ekonomika, 2005, 280 p.
10. BIS. Quarterly Review. International banking and financial market developments. June 2022.