



MOSCOW
ACADEMIC
ECONOMIC
FORUM

МОСКОВСКИЙ
АКАДЕМИЧЕСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ

АНАЛИТИЧЕСКИЕ
МАТЕРИАЛЫ

МОСКОВСКИЙ
АКАДЕМИЧЕСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ФОРУМ 2022

Научные труды
Вольного
экономического
общества России
Том двести
тридцать пятый

ANALYTICAL
MATERIALS

MOSCOW
ACADEMIC
ECONOMIC
FORUM 2022



ВОЛЬНОЕ
ЭКОНОМИЧЕСКОЕ
ОБЩЕСТВО
РОССИИ



Российская Академия Наук



МЕЖДУНАРОДНЫЙ
СОЮЗ ЭКОНОМИСТОВ

НАУЧНЫЕ ТРУДЫ ВЭО РОССИИ | ТОМ № 3 (235) 2022

Специальный выпуск «Научных трудов Вольного экономического общества России» — совместное издание Вольного экономического общества России, Российской академии наук и Международного Союза экономистов.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

- 014 **Слово главного редактора
Московский академический
экономический форум (МАЭФ-2022)**
- 018 **О МАЭФ-2022
Архитектура МАЭФ**

АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ МАЭФ-2022

ПЛЕНАРНОЕ ЗАСЕДАНИЕ МАЭФ-2022

Россия: вызовы глобальной трансформации XXI века

- 050 **А.М. Сергеев**
Приветственное слово
- 055 **С.Д. Бодрунов**
Рождение новой эпохи: вызовы
для России и мира
- 063 **А.Н. Клепач**
Макроэкономика в условиях гибридной
войны
- 079 **А.А. Аузан**
Человеческий капитал как
драйвер развития глобально
конкурентоспособных направлений
- 085 **В.Л. Макаров, А.Р. Бахтизин**
Долгосрочное демографическое
прогнозирование в новых реалиях
- 095 **М.Ю. Головин**
Мировая финансовая система:
глобальные тренды и качественные
изменения

- 105 **С.Н. Рябухин**
Новые финансовые инструменты
и технологии в условиях глобальных
трансформаций
- 109 **В.А. Крюков, Я.В. Крюков**
Рамки и формы участия организаций
научно-промышленного пояса Востока
России в реализации проектов
в Арктической зоне Российской
Федерации
- 122 **А.В. Петриков**
Стратегические направления
совершенствования аграрной политики
России в условиях санкционного
давления
- 134 **Е.В. Панина**
Усиление роли стратегического
планирования в условиях введенных
против России экономических санкций
- 140 **О.Н. Смолин**
Наука и образование в условиях санкций:
первоочередные антикризисные меры
- 158 **А.И. Громов**
Новые вызовы и возможности для России
на мировом нефтяном рынке

ПЛЕНАРНЫЕ КОНФЕРЕНЦИИ И ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНАЯ СЕССИЯ МАЭФ-2022

- 174 **Н.А. Амосова**
Финансовая стабильность на финансовых
рынках между SPOD и VUCA мирами
- 186 **М.В. Ершов**
Валютно-финансовые подходы
в условиях санкций: новые решения
- 192 **М.А. Восканян**
Проциклическая политика Центрального
банка Армении: цена вопроса

- 202 **Н.М. Абдикеев**
Реализация планов
по импортозамещению
в высокотехнологичных отраслях
отечественной промышленности
в условиях внешних санкций
- 215 **Д.В. Брызгалов, А.А. Цыганов**
Деятельность современных институтов
развития в России с признаками
страховых отношений
- 227 **Н.С. Аскеров**
Экономический суверенитет в условиях
санкций и международное разделение
труда: взаимосвязь и противоречия
- 238 **Д.Ю. Миропольский**
План и капитал как имманентные формы
продукта
- 249 **И.В. Манахова**
Человек в XXI веке: новый взгляд
поведенческой экономики
- 259 **А.Н. Макаров**
О потенциале цифровой экономики
в контексте форсайта экономической
методологии и теории
- 270 **К.Г. Бородин**
Агропродовольственный экспорт России:
ближайшая перспектива в условиях
неопределенности
- 281 **Л.Н. Усенко**
Риски устойчивого развития сельских
территорий трансграничного региона
- 289 **Е.А. Гатаулина, Е.А. Шишкина**
Возможности диверсификации сельской
экономики в новых экономических
реалиях (на примере сельских МСП
Тамбовской области)
- 300 **В.В. Маслова**
Формирование инвестиционного капитала
в АПК России в условиях глобальных
вызовов и угроз
- 310 **Б.Е. Фрумкин**
Экологизация продовольственных систем
и продовольственная безопасность
Евросоюза
- 315 **А.Ю. Манюшис, С.Н. Бобылев,
Д.Н. Кавтарадзе, А.Н. Цедилин**
Экосистема устойчивого развития:
глобальный вызов и стратегический тренд
XXI столетия
- 337 **И.В. Андропова, А.А. Тинькова**
Евразийский экономический союз
на рынках нетопливных полезных
ископаемых
- 345 **Д.М. Мадиярова, М.В. Терлецкий**
Взаимная товарная торговля России
со странами ЕАЭС в условиях глобальной
трансформации XXI века
- 357 **Д.С. Соколан, Г.А. Каландаршоев**
Роль Китая в социально-экономическом
развитии Таджикистана: плюсы и минусы
- 368 **А.В. Шаркова, А.А. Волгапкина**
Экономический анализ методов
увеличения нефтеотдачи
- 381 **С.Г. Камолов, А.М. Богданова**
Особенности финансирования умных
городов
- 391 **Н.А. Мезина, В.А. Асеева**
Мировые тренды в аэрокосмической
сфере и цифровые повестки
- 399 **Е.М. Григорьева, А.А. Абдулмуталибова**
Перспективы развития зеленых
финансовых инструментов в России
- 410 **В.И. Данилов-Данильян**
Возможности и основания
прогнозирования экономических
последствий климатических изменений

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ИЗДАНИИ

- 422 **Редакционный совет**
- 425 **Редакционная коллегия**
- 436 **Требования к публикациям**

ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ ПОДХОДЫ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ: НОВЫЕ РЕШЕНИЯ

MONETARY AND FOREIGN EXCHANGE APPROACHES DURING SANCTIONS: NEW SOLUTIONS

DOI: 10.38197/2072-2060-2022-235-3-186-191



ЕРШОВ Михаил Владимирович

Член Президиума ВЭО России, профессор Финансового университета при Правительстве РФ, член комиссии по банкам и банковской деятельности Российского союза промышленников и предпринимателей, д.э.н.

Mikhail V. ERSHOV

Member of the Presidium of VEO of Russia, Professor of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Doctor of Economics Sciences

Аннотация

Масштабные антироссийские санкции, которые, вероятно, будут продолжительными, сформировали принципиально новые внешние и внутренние условия для экономики РФ. Для обеспечения экономического роста в таких условиях необходимы новые подходы, которые будут содействовать формированию стабильных прочных внутренних основ. У российских монетарных регуляторов имеются различные незадействованные рычаги денежно-кредитной политики, применение которых могло бы расширить возможности для экономической активности и упрочить экономику, делая ее менее зависимой от воздействия санкций.

Abstract

Large-scale anti-Russian sanctions, which are likely to be protracted, have created fundamentally new conditions – both inside and outside. To ensure economic growth in such environment, new approaches are needed. They should lay basis for stable and durable growth. There are a number of monetary tools which may be used to this end. A broad based economic activity, less susceptible by sanctions may emerge as a result.

Ключевые слова

Санкции, ЗВР, рост экономики, процентная ставка, курс рубля, центральный банк, гособлигации.

Keywords

Sanctions, international reserves, economic growth, interest rate, ruble exchange rate, central banks, government bonds.

В результате масштабных антироссийских санкций, принятых ведущими странами Запада, в российской экономике возникают качественно новые проблемы, и мы должны быть готовы решать их, опираясь на качественно новые механизмы. Следует при этом учитывать, что санкции против России будут иметь длительный характер. В частности, Всемирный банк оценивал продолжительность санкций в 50 лет. О формирующейся качественно новой ситуации также говорила глава ЦБ РФ Э. Набиуллина: «Внешние условия изменились надолго, если не навсегда, и значимо изменились» [1]. Все это говорит о том, что новые подходы должны иметь долгосрочный и устойчивый характер.

Одной из наиболее значимых предпринятых антироссийских санкций была заморозка более половины международных резервов России. Как ни странно, эта мера многих застала врасплох, хотя ее вероятность была вполне прогнозируема. Спустя три года после начала предыдущей волны санкций против РФ (в 2014 г.) вложения ЗВР России в инструменты стран, введших санкции, оставались довольно высокими. Более того, обращало на себя внимание, что и до санкций, и после них и страновая география их размещения, и инструменты менялись не существенно (рис. 1).

Рис. 1. Распределение ЗВР России

Источник:
ЦБ РФ



О вероятности замораживания мы писали еще в 2017 г.: «необходимо сократить вложения ЗВР России в американские активы, они остаются крайне высокими. Это **чревато риском замораживания этих средств**» [2]. Действительно, затем вложения российских ЗВР в казначейские облигации США были сокращены (с 102 млрд долл. в конце 2017 г. до менее 10 млрд долл. к середине 2019 г.), но полученная долларовая ликвидность по сути перетекла на депозиты в американские банки, что не сильно сокращало риски. При этом, по последним доступным данным ЦБ РФ, на середину 2021 г. более половины всего объема ЗВР были по-прежнему размещены в странах, которые ввели санкции против России.

Сейчас часто говорят, что заморозка ЗВР России – это дефолт западных стран перед Россией. Однако дефолт предполагает, что сторона готова выполнить свои обязательства, но не может. В рассматриваемом случае западные страны в состоянии выполнить свои обязательства, однако они этого не хотят. И это не позволяет назвать ситуацию дефолтом в строгом смысле слова. Точнее было бы сказать, что сложившаяся ситуация с заморозкой российских ЗВР по сути граничит с «отъемом» средств, что фактически означает демонтаж прежних правовых параметров взаимодействия.

Между тем объемы ЗВР России по-прежнему довольно значительны, хотя возможности их применения и ограничены для стабилизации курса рубля. В такой ситуации

представляется тем более актуальным **часть ЗВР направить на финансирование развития внутренней экономики**, что неоднократно предлагалось экспертным сообществом и до **введения санкций**.

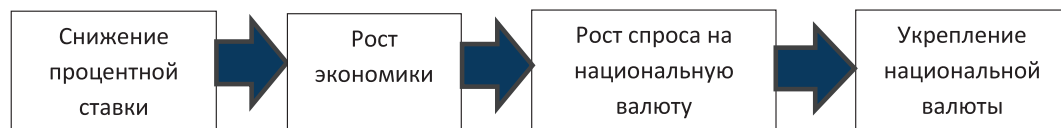
Следует также иметь в виду, что чрезвычайная ситуация очевидно потребует дополнительных расходов, которые позволили бы решать возникающие проблемы. При этом, однако, представляется, что направление всех ЗВР на решение возникших проблем было бы **нецелесообразно**, т.к. некий резерв необходимо естественно поддерживать (как рекомендуется международными стандартами – не менее трехмесячного импорта). В этой связи **для обеспечения необходимого уровня расходов, вероятно, потребуется модификация** в денежно-кредитных подходах для насыщения экономики достаточным объемом ликвидности, формирования длинных денег, в регулировании движения капиталов и т.д. (об этом будет говориться ниже).

Острота сложившейся ситуации вынудила российских регуляторов идти на беспрецедентные шаги по стабилизации российского финансового рынка и экономики, многие из которых представлялись вполне оправданными. В результате были внедрены масштабные меры в различных сферах, включая ограничения по движению капиталов. Также важнейшим антисанкционным шагом была мера по переходу на расчеты в рублях по экспорту газа, что было принято по указу Президента РФ.

В результате курс рубля после существенного провала (почти на 40%) начал укрепляться и спустя три месяца стал дороже, чем был еще до введения февральских санкций. Важно отметить, что рубль укреплялся даже несмотря на переход регулятора к циклу снижения ключевой ставки. Каждый раз после снижения ставки рубль укреплялся (хоть и «в моменте», т.е. в течение некоторого времени после понижения ставки). По теории, напомним, курс должен был бы обесцениваться, т.к. снижение ставки вызывает сокращение доходности по рублевым инструментам, уменьшая тем самым их привлекательность и стимулируя к их продажам. Действительно, укреплению рубля после снижения ставки в 2022 г. в немалой степени способствовали введенные ограничения по движению капитала. Однако такие прецеденты, когда курс укреплялся после снижения ставки центральным банком, отмечались неоднократно и раньше, причем в разных странах.

Такая взаимосвязь курса рубля и процентных ставок объясняется тем, что сокращение ставки рынок расценивает позитивно для экономического роста. Это, в свою очередь, вызывает спрос на кредиты и инвестиции. Как следствие, повышается спрос на национальную валюту, что способствует укреплению ее курса (рис. 2).

Рис. 2.
Процентная ставка и курс национальной валюты



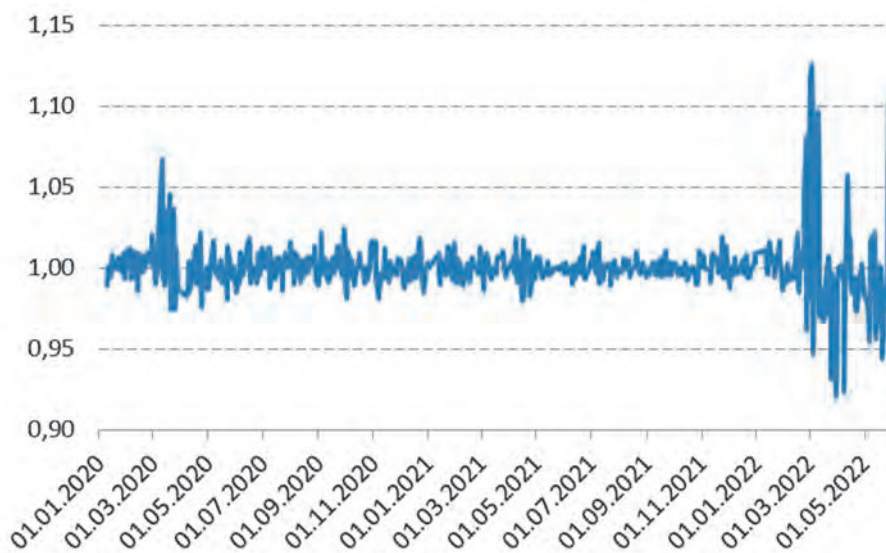
Для стимулирования экономического роста уровень процентной ставки для экономики, как представляется, должен не превышать уровень рентабельности производства. В РФ ключевая ставка снижается (9,5% к середине июня), и она

уже ближе к рентабельности, но потенциал для ее снижения по-прежнему остается.

Крайне важно также обеспечить стабильность курса рубля. Даже после введения ограничений по движению капитала волатильность рубля остается на уровнях выше, чем до февраля 2022 г. (рис. 3).

Рис. 3. Волатильность курса рубля

Источник: по данным ЦБ РФ



По оценкам регулятора, введение ограничений на движение капиталов повышает волатильность курса. Заметим, однако, что в нормальных условиях беспрепятственное движение капитала действительно является условием, балансирующим платежный баланс и волатильность курса. Однако в нынешних условиях санкций свободное движение капитала может быть чревато бегством от рубля и лишь еще больше повысить волатильность рубля, сужая в результате возможности для экономического роста.

Обеспечение низкого уровня волатильности рубля также необходимо для эффективного и устойчивого перехода к расширению применения рублей в расчетах по внешней торговле. Это также создаст условия для использования рубля уже не только в качестве валюты платежа, но и в качестве валюты цены.

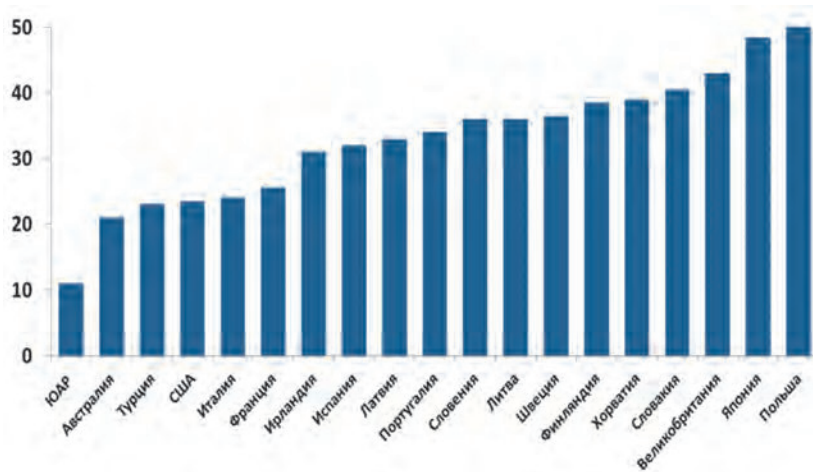
Среди важных новых подходов, которые были анонсированы Банком России как антикризисные меры, и которые заслуживают особого внимания, – была высказана готовность начать покупки ОФЗ: «...для обеспечения сбалансированной ликвидности на рынке ценных бумаг и предотвращения избыточной волатильности Банк России принял решение осуществлять покупку облигаций федерального займа Российской Федерации в объемах, необходимых для ограничения рисков для финансовой стабильности» (март 2022 г.) [3]. В небольших масштабах регулятор применил этот механизм, однако ситуация на финансовом рынке быстро стабилизировалась и операции были прекращены.

Между тем важно, чтобы покупки ОФЗ со стороны ЦБ РФ имели не разовый или пробный характер либо остались просто декларацией о намерениях, а стали важным элементом экономических подходов. Применение такого механизма

позволит насытить экономику необходимым объемом длинных ресурсов и будет способствовать снижению процентных ставок для реальной экономики. В кризис пандемии покупки национальных госбумаг со стороны национального центробанка стали широко применяться многими странами с формирующимися рынками. А ведущие государства используют такой механизм уже десятки лет. Во многих странах национальный центробанк становится ключевым покупателем национальных гособлигаций (рис. 4), в отдельных странах доля регулятора достигает 20–50% от всего объема гособлигаций. Это среди прочего позволяет эффективно решать проблему поддержания необходимого уровня государственных расходов. При таких подходах задачи оптимизации госрасходов, т.н. «налогового маневра» и др. уже становятся не столь острыми, поскольку позволяют также сохранить ликвидность в экономике и не оттягивать ее из других секторов. Другими словами, речь идет не об одной и той же сумме денег, которая перетекает из сектора в сектор, – своего рода эффект «игры с нулевой суммой», а речь идет о **дополнительном финансировании**, которое обеспечивает решение дополнительных задач.

Рис. 4. Доля национальных гособлигаций у национальных центральных банков (в %)

Источник: OECD, 2021



В развитых странах длина госбумаг, которые покупает национальный центральный банк, достигает 30–40 лет. Применение длинных госбумаг в таком механизме позволит обеспечить экономику длинными деньгами, что приведет к расширению инвестиционных возможностей государства. Кроме того, насыщение экономики длинными деньгами будет способствовать снижению процентных ставок, что расширит доступ к таким ресурсам все большего числа участников рынка. Это тем более важно применять в России, учитывая необходимость более активного внутреннего кредитования реальной экономики и в первую очередь инвестиционных проектов, о чем уже все более активно говорят и представители крупнейших банков страны [4]. По сути, данный механизм является элементом денежно-промышленной политики (т.н. *mondustrial policy*), которая увязывает монетизацию экономики со структурными и промышленными приоритетами. Применение таких механизмов должно обеспечить качественно новые тенденции в российской экономике, способствуя ее необходимой трансформации, о чем в последнее время все чаще говорят регуляторы [5].

Более того, отдельно отметим, что предложенный механизм в новых складывающихся условиях – это не просто важный инструмент решения проблем финансирования экономики. При нынешних санкционных ограничениях это уже важнейший механизм геоэкономической политики. В целом применение такого механизма в России очевидно может упрочить финансовое положение страны, обеспечивая ее суверенитет, что крайне важно особенно в условиях санкций.

Библиографический список

1. *В российской экономике «по-прежнему» не будет, заявила Набиуллина.* РИА Новости. 16.06.2022. URL: <https://ria.ru/20220616/ekonomika-1795645976.html>.
2. *Ершов М.В. Санкции против РФ: механизмы нейтрализации // Экономические стратегии.* 2017. №7. С. 46–51.
3. *Комментарий Банка России по операциям на рынке государственного долга.* 18.03.2022. URL: <http://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=12763>.
4. *Время рефлексии прошло.* Коммерсант. 15.06.2022. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5409828>.
5. *Выступление Э. Набиуллиной на встрече Ассоциации банков России.* 26.05.2022. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=12904>.

References

1. *Vrossijskoj ekonomike “po-prezhnemu” ne budet, zayavila Nabiullina.* RIA Novosti. [Nabiullina: There will be no “still” in the Russian economy]. 16.06.2022. URL: <https://ria.ru/20220616/ekonomika-1795645976.html>.
2. *Ershov M.V. Sankcii protiv RF: mekhanizmy nejtralizacii* [Sanctions against Russia: neutralization mechanism]// *Ekonomicheskie strategii.* 2017. №7. P. 46–51. (In Russ.)
3. *Kommentarij Banka Rossii po operacijam na rynke gosudarstvennogo dolga.* [Comment of the Bank of Russia on operations on the public debt market]. 18.03.2022. URL: <http://www.cbr.ru/eng/press/event/?id=12763>.
4. *Vremya refleksii proshlo.* [The time of reflection has passed] *Kommersant.* 15.06.2022. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5409828>.
5. *Vystuplenie E. Nabiullinoj na vstreche Associacii bankov Rossii.* [Speech of E. Nabiullina at the meeting of the Association of Banks of Russia]. 26.05.2022. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=12904>.

Контактная информация / Contact information

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
125993 (ГСП-3), г. Москва, Ленинградский просп., 49.

Financial University under the Government of the Russian Federation
49, Leningradsky prospekt, GSP-3, Moscow 125993, Russia.

Ершов Михаил Владимирович / Mikhail V. Ershov
+7 (495) 787-74-51, lupandina@fief.ru