

### **Апология указа Президента (или размышления на заданную тему, часть II)**

12 октября 2023г.

Вряд ли указ Президента России «Об осуществлении обязательной продажи выручки в иностранной валюте, получаемой отдельными российскими экспортерами по внешнеторговым контрактам» нуждается в нашей защите. И не «одобряясь» ради мы решили еще раз изложить свою позицию по этому поводу, продолжив наши размышления, опубликованные неделей ранее.<sup>1</sup>

Арутюнян А.Т.,  
главный экономист  
[aarutyunyan@russ-  
invest.com](mailto:aarutyunyan@russ-invest.com)  
+7-495-3639380

**ПАО ИК РУСС-  
ИНВЕСТ**

Да, конечно, Банк России совершенно прав, поставив перед собой в качестве основной задачи таргетирование инфляции. Да, с этой целью вполне можно использовать режим плавающего валютного курса, но только в том случае, если мы имеем дело с нормальной открытой рыночной экономикой, в которой повышение процентной ставки приводит к притоку иностранного капитала, в результате чего появляется дополнительный спрос на рубли и дополнительное предложение валюты, помогающее сбалансировать спрос и предложение на валютном рынке и стабилизировать курс.

Проблема, однако, состоит в том, что в настоящее время российская экономика, во-первых, функционирует в условиях жесткого санкционного режима, введенного со стороны Запада, и ни о каком притоке иностранной валюты в ответ на рост процентной ставки не может быть и речи (таким образом, ее повышение ничего не решает, а только увеличивает процентные издержки для российской экономики и

---

<sup>1</sup> См.: [https://www.russ-  
invest.com/upload/iblock/37f/d7oi79369o96ftwnpf2ado64ajmqk4ar.pdf](https://www.russ-invest.com/upload/iblock/37f/d7oi79369o96ftwnpf2ado64ajmqk4ar.pdf)

сдерживает ее рост). Да еще часть расчетов перевели в рубли, которые иностранные участники внешнеэкономической деятельности, так или иначе, все равно направят на закупку иностранной валюты, потому что рубли им не нужны. Во-вторых, Россия находится в состоянии вооруженного конфликта и прямого политического противостояния с Западом (включая косвенное вооруженное противостояние), имеет место непроизводительное использование ресурсов, идущих на производство вооружения и боеприпасов (непроизводительное, потому что данные ресурсы уничтожаются на поле боя, хотя они и являются полностью оправданными). А потому ни о каком плавающем курсе и речи не может быть, так как, как и в первой половине 90-х годов, если не использовать меры по контролю за движением капитала, мы будем иметь дело с постоянным обесценением рубля до тех пор, пока сохраняются санкции и идет СВО (со всеми вытекающими отсюда экономическими, социальными и, возможно, политическими последствиями).

Также хотели бы заметить, что, постоянно говоря о взаимосвязи процентных ставок и инфляции, в Банке России почему-то забывают, что вообще-то существует связь между инфляцией, процентными ставками и валютным курсом. Необходимо понимать, что постоянное обесценение рубля способствует росту инфляционных ожиданий населения и предприятий и повышению инфляционного давления вследствие увеличения стоимости импортируемых товаров (включая оборудование, комплектующие и необходимое импортное сырье). Таким образом, в условиях полузакрытой экономики стоило бы начать не с роста процентной ставки (хотя и этот инструмент можно использовать), а прежде всего со стабилизации курса рубля (причем, уже в июне, когда доллар укрепился по отношению к рублю более чем на четверть), которая помогла бы сбить инфляционные ожидания, а затем уже вкупе с осторожным повышением ставки снизить инфляционное давление. И сделать это исключительно рыночными методами в настоящее время (повторимся, в условиях санкций и СВО) крайне затруднительно, если вообще не невозможно, учитывая еще и отток капитала, имеющего, в т.ч., и политическую подоплеку (у нас иногда любят «уходить от риска» и «спасать» деньги, выводя их в те страны, где их потом просто реквизируют, в т.ч., по политическим мотивам). Поэтому мы и видим

---

**ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

Комментарий

устойчивое повышение инфляции в настоящее время, которая к концу года вполне может вплотную подойти к 8% и значительно превысить верхнюю границу целевого ориентира Банка России.

Таким образом, получается, что, так или иначе, необходимо использовать и административные меры регулирования валютного рынка, если Банк России, провозгласившей своей целью низкую инфляцию, действительно хочет ее снизить. И эти меры должны быть не временными (о чем сказано в указе Президента и на что сослалась глава Банка России в подтверждении своей правоты), а, как минимум, действовать до окончания СВО или снятия санкций (которые в обозримом будущем вряд ли снимут). И тогда ни о каком режиме плавающего валютного курса не может быть и речи в кратко- и среднесрочной перспективе.

---

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ**

[www.russ-invest.com](http://www.russ-invest.com)

МоскваТел: +7(495) 363-93-80Факс: +7(495) 363-93-90E-mail: [□ HYPERLINK "mailto:mail@russ-invest.com" □ mail@russ-invest.com](mailto:mail@russ-invest.com)Адрес: Москва, 119019, Нащокинский переулок, д.5, стр. 4  
© 2017 | ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»  
Лицензия № 045-11769-001000 Лицензия № 045-08757-000100 Лицензия № 045-06310-100000 Лицензия № 045-06312-010000

---

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

Комментарий