

Научная статья

УДК 336.748.77

DOI: 10.47475/1994-2796-2025-505-11-157-165

## АНАЛИЗ РАБОТЫ МЕХАНИЗМА ОБЯЗАТЕЛЬНОЙ ПРОДАЖИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ НА КУРС РУБЛЯ В 2023 г.

**Кирилл Васильевич Бабанов**

Уральский Федеральный университет, Екатеринбург, Россия, kirill\_babanov@mail.ru

**Аннотация.** Важнейшим экономическим событием 2023 г. в России стала девальвация национальной валюты. Одной из мер поддержки курса рубля стало введение обязательной продажи экспортной выручки крупнейшими экспортёрами. Введение данной меры не нашло однозначной оценки среди органов государственной власти и экспертов. В данной статье исследовано функционирование механизма обязательной продажи валютной выручки в 2023 г. На основании анализа доступной официальной статистики проанализировано влияние введённой меры на курс рубля и российский валютный рынок. По результатам исследования сделаны выводы о преимуществах и недостатках обязательства применительно к курсу рубля и экономической эффективности предприятий.

**Ключевые слова:** валюта, рубль, обязательная продажа, экспортёры, выручка, платёжный баланс, валютное регулирование

**Для цитирования:** Бабанов К. В. Анализ работы механизма обязательной продажи валютной выручки на курс рубля в 2023 г. // Вестник Челябинского государственного университета. 2025. № 11 (505). С. 157–165. DOI: 10.47475/1994-2796-2025-505-11-157-165.

Original article

## ANALYSIS OF THE MECHANISM OF MANDATORY SALE OF FOREIGN CURRENCY PROCEEDS ON THE RUBLE EXCHANGE RATE IN 2023

**Kirill V. Babanov**

Ural Federal University, Yekaterinburg, Russia, kirill\_babanov@mail.ru

**Abstract.** The major economic event of 2023 in Russia was the devaluation of the national currency. One of the measures to support the ruble exchange rate was the imposition of mandatory sale of export proceeds by the largest exporters. The imposition of this measure did not find an unambiguous assessment among government authorities. This article examines the functioning of the mechanism for mandatory sale of export proceeds in 2023. Based on the analysis of available official statistics, the impact of the introduced measure on the ruble exchange rate and the Russian foreign exchange market is analyzed. According to the results of the research, conclusions were drawn about the advantages and disadvantages of the mandatory sale in relation to the ruble exchange rate and the economic efficiency of enterprises.

**Keywords:** currency, ruble, mandatory sale, exporters, proceeds, balance of payments, currency regulation

**For citation:** Babanov KV. Analysis of the Mechanism of Mandatory Sale of Foreign Currency Proceeds on the Ruble Exchange Rate in 2023. *Bulletin of Chelyabinsk State University*. 2025;(11(505)):157-165. (In Russ.). DOI: 10.47475/1994-2796-2025-505-11-157-165.

### Введение

Одним из главных экономических событий 2023 г. стала девальвация национальной валюты. За 2023 г. укрепились к рублю доллар на 28 %, евро — на 32 %, юань — на 22 %. При этом значеня, сформировавшиеся на конец года, не яв-

ляются пиковыми. Так, к 10 октября укрепление иностранных валют к рублю с начала года составило 44 % — для доллара, 43 % — для евро, 35 % — для юаня. В связи с нестабильной макроэкономической ситуацией, вызванной девальвацией рубля, центральный Банк (далее — ЦБ)

и правительство России приняли меры по стабилизации национальной валюты. Действия ЦБ заключались в ужесточении денежно-кредитной политики, направленной на сдерживание роста инфляции, что также повлияло на курс рубля. Правительство же воздействовало на курс путём принуждения компаний к увеличению продажи экспортной выручки. Сначала правительство договорилось с экспортёрами об увеличении продаж валюты без оформления юридических обязательств, но с предупреждением о введении обязательства продажи в случае сохранения негативной ситуации с возвратом валюты на российский рынок<sup>1</sup>. Затем, вероятно, на фоне сохранения негативной ситуации с поступлением экспортной выручки в страну, правительство ввело постановление, основанное на указе президента, об обязательной продаже экспортной валютной выручки<sup>2</sup>. Как объяснил сам президент, данный указ был введён, потому что «для бюджета нам нужно, чтобы курс был чуть-чуть пониже»<sup>3</sup>. В результате действий государственных органов к концу года удалось стабилизировать курс национальной валюты. Рубль к концу года укрепился по сравнению с локальными максимумами начала октября на 13 %, 8 % и 22 % к доллару, евро и юаню соответственно.

Эксперты и представители государственных структур имеют различные точки зрения относительно того, насколько значимым было влияние механизма обязательной продажи валютной выручки для укрепления рубля. Глава ЦБ Эльвира Набиуллина в феврале 2024 г. заявила, что эта мера оказала «слабое влияние на динамику курса»<sup>4</sup>. В январе 2024 г. первый заместитель председателя правительства Андрей Белоусов положительно оценил эффективность указа: «Введённые меры показали свою эффективность и по-

<sup>1</sup> Власти решили пока не ужесточать валютный контроль // Ведомости. 2023. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/08/16/990533-vlasti-reshili-poka-ne-uzhestochat-valyutnii-kontrol> (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>2</sup> Постановление Правительства Российской Федерации «О мерах по реализации Указа Президента Российской Федерации от 11 октября 2023 г. № 771» от 12.10.2023 № 1681 // Официальный интернет-портал правовой информации (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>3</sup> Путин назвал необходимым для бюджета курс доллара «чуть-чуть пониже» // РБК. 2023. URL: <https://www.rbc.ru/fianances/13/10/2023/65294e1c9a7947399e81e425> (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>4</sup> Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 16 февраля 2024 года // Банк России. 2024. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=18423> (дата обращения: 26.01.2025).

могли стабилизировать ситуацию на внутреннем валютном рынке за счёт достижения достаточного уровня валютной ликвидности»<sup>5</sup>. Такое различие мнений, вызванное отсутствием устоявшейся научной оценки работы этого механизма, не позволяет прийти к выводу о том, какой вклад внесла эта мера в укрепление курса рубля.

Впервые после отмены государственной монополии на внешнюю торговлю обязанность экспортёров продавать свою валютную выручку была установлена Советом министров СССР 8 декабря 1990 г.<sup>6</sup> По этому постановлению выручка продавалась государственному банку «Внешэкономбанк СССР», что означает продажу валюты государству. Впоследствии продажа валюты государству, но уже Российской Федерации, осуществлялась вплоть до 1 июля 1993 г., когда требование о продаже валюты государственным банкам было отменено письмом Банка России от 28.06.1993 № 41 на основании указа президента<sup>7</sup>. Однако обязательная продажа валюты в форме продаж на валютном рынке действовала вплоть до 2007 г. в соответствии со статьёй 21 ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»<sup>8</sup>. С 2007 г. обязательная продажа валютной выручки перестала осуществляться в России до 2022 г. В 2022 и 2023–2025 гг. обязательная продажа валютной выручки вновь появилась в рамках указов президента и постановлений правительства<sup>9, 10</sup>.

Из истории возникновения механизма обязательной продажи валютной выручки

<sup>5</sup> Правительство России поддерживает продление мер по обязательной продаже валютной выручки крупнейшими российскими экспортёрами // Правительство России. 2024. URL: <http://government.ru/news/50681/> (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>6</sup> Постановление Совета Министров СССР «О формировании валютных фондов в 1991 году» от 08.12.1990 № 1253. URL: <https://docs.cntd.ru/document/765705499> (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>7</sup> Информационное письмо Банка России от 28.06.1993 г. № 41 «Об отмене обязательной продажи 30 процентов валютной выручки в Валютный резерв Банка России» (ред. от 26.06.1995) // СПС КонсультантПлюс. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_2111/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_2111/) (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>8</sup> Закон Российской Федерации «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 № 173.

<sup>9</sup> Указ Президента Российской Федерации «О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями Соединенных Штатов Америки и прикннувших к ним иностранных государств и международных организаций» от 28.02.2022 № 79.

<sup>10</sup> Постановление Правительства Российской Федерации «О мерах по реализации Указа Президента Российской Федерации от 11 октября 2023 г. № 771» от 12.10.2023 № 1681.

экспортерами можно выделить два основных подхода: продажа государству и на валютном рынке. Такие две формы обязательства по продаже выделяет и МВФ: обязательства к центральному банку и обязательства к уполномоченным дилерам<sup>1</sup>. В связи с этим необходимо разграничивать исследования, посвящённые различным формам продажи. Российские работы, посвящённые обязательной продаже экспортной выручки, были написаны после 1993 г., когда требование продажи валютной выручки государству было отменено. Соответственно в них рассматривается механизм продажи на внутреннем валютном рынке. В зарубежных же исследованиях, ввиду большей распространённости в мире формы продажи государству, особое внимание уделяется именно этой форме.

### Обзор литературы

Так, теме обязательной продажи валютной выручки в России в начале 2000-х гг. посвящены работы исследователей Т. В. Маняхина, А. В. Сениной, В. Д. Лозовика. В первой работе 2004 г. экономист Банка России Т. В. Маняхин критически проанализировал недавно принятый на тот момент закон 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» [4]. Во второй работе рассматривалась актуальность снижения норматива обязательной продажи валютной выручки до 10 %. Согласно расчётам, проведённым в рамках работы, к концу 2004 г. эта мера не оказывала ощутимого влияния на валютное регулирование рынка [5]. Работа В. Д. Лозовика посвящена обязательной продаже валютной выручки в странах Европы [3]. В результате работы был сделан вывод о том, что со временем валютное регулирование в европейских странах стало более либеральным в отношении меры обязательной продажи валюты. А. В. Сенина исследует как российский, так и зарубежный опыт по репатриации и обязательной продаже валютной выручки экспортёрами [6]. Российский опыт мер валютного регулирования был исследован через нормативные акты; зарубежный опыт был исследован через описание работы механизмов регулирования в странах мира. В работе З. М. Батырмурзаевой, М. Н. Хариевой, М. Р. Новрузовой описан механизм обязательной продажи валютной выручки, действовавший в 2022 г. [1]. Оценку событиям

валютного рынка России 2023 г. даёт В. Астров в отчёте об экономике страны, посвящённом борьбе с обесценением рубля и инфляционным давлением. По мнению автора, одной из основных причин ослабления рубля была высокая доля экспортной выручки, получаемой в рублях. Требование об обязательной продаже экспортной валютной выручки существенно расширило предложение иностранной валюты на российском рынке, что обеспечило стабилизацию курса [8].

Среди зарубежных работ выделяется работа Р. Бхаттачарья, Н. Шенаи по исследованию укрепления гаитянского гурда к доллару в августе-октябре 2020 г., когда курс валюты Гаити укрепился за 3 месяца на 50 %. Согласно результатам исследования, требование Банка Республики Гаити по продаже банками страны 30 % валютных поступлений оказало статистически значимое влияние на курс в долгосрочном периоде [10]. В работе Дж. Андерсон сравниваются валютные режимы стран по условиям для иностранных инвестиций. В критерии сравнения входит свобода распоряжения валютой фирмами в контексте условий для иностранных инвестиций. Ограничения в использовании полученной валюты оцениваются автором негативно, поскольку они могут препятствовать прямым иностранным инвестициям и снижают возможности компаний по управлению валютными рисками [7]. В исследовании SPEED Project Policy Note оцениваются экономические последствия введения требования о возврате экспортной выручки в Мозамбике. Авторы исследования считают, что использование данного метода регулирования в зависимости от суммы чистой дополнительной конвертации позволит укрепить национальную валюту в краткосрочной перспективе. Хотя суммарные выгоды от введения требования не перекрывают его издержки<sup>2</sup>.

### Методы исследования

Для анализа причин изменения курса рубля в 2023 г. необходимо разобраться с механизмом его формирования. С 2014 г. в России действует режим плавающего валютного курса. Курс рубля не определяется правительством или центральным банком, он не является фиксированным и какие-либо цели по уровню курса или темпам его изменения не устанавливаются. Динамика курса рубля определяется соотношением спроса

<sup>1</sup> Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2022 // International Monetary Fund. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2023/07/26/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2022-530144> (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>2</sup> Economic Effects of Regulating the “Surrender” of Export Earnings // SPEED Project Policy Note. URL: <https://www.speed-program.com/index.php/Resources/Publications/Previous-Publications/Macroeconomics/Foreign-exchange-regulations> (дата обращения: 26.01.2025).

на иностранную валюту и её предложения на валютном рынке. В 2023 г. курсы доллара, евро и юаня определялись на основе данных валютных торгов, организованных Московской биржей<sup>1</sup>.

Существует несколько основных теорий определения валютных курсов. Одной из основных является теория платёжного баланса, положения из которой будут использованы в данной работе при определении курса рубля [9]. Согласно теории платёжного баланса, при гибком обменном курсе снижение величины сальдо счёта текущих операций и счёта операций с капиталом приводит к обесценению национальной валюты, увеличение сальдо — к укреплению [11]. Иными словами она предполагает следующее. Если в страну поступает больше капитала, то и количество иностранной валюты в стране также возрастает. Если же капитал покидает государство, то и количество иностранной валюты в нём уменьшается. Это напрямую влияет на параметры спроса-предложения на валютном рынке. Также эта теория подтверждается и статистическими исследованиями [2].

Таким образом, по данным платёжного баланса можно определить, что основными факторами влияния на валютный курс в России в 2023 г. являются потоки платежей от экспортно-импортных операций. В 2022–2023 гг. экспорт товаров и услуг обеспечивал более 93 % от всех поступлений, а импорт товаров и услуг — более 78 % от всего оттока капитала.

В таких условиях понятны стремления правительства нарастить продажу экспортной выручки. Такая мера должна увеличить приток иностранной валюты от её самого значимого источника. В результате при прочих равных условиях курс рубля должен укрепиться за счёт расширения предложения иностранной валюты на внутреннем рынке.

### Результаты исследования

Для оценки влияния механизма на расширение предложения валюты необходимо рассмотреть изменения, которые создаёт этот механизм. В соответствии с решением правительства российские экспортёры, которые включены в список, указанный в неопубликованном Указе Президента № 771, должны с 16 октября 2023 г. зачислять не менее 80 % валюты, полученной от сделок

<sup>1</sup> Указание Банка России «О порядке установления и опубликования Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю» от 14.03.2019 № 5094-У // СПС КонсультантПлюс. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_323975/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_323975/) (дата обращения: 26.01.2025).

с нерезидентами иностранной валюты на счета в уполномоченных банках в сроки, установленные решением. Кроме того, экспортёры обязаны продавать 90 % зачисленной в банки валюты в течение 14 дней с момента зачисления. При этом не менее 50 % полученных по договору денежных средств должно быть продано в виде валюты в течение 30 дней<sup>2</sup>. Контроль продажи иностранной валюты компаниями будет осуществлять Росфинмониторинг через уполномоченных представителей службы в компаниях<sup>3</sup>. В таком случае выходит, что экспортёры из перечня будут обязаны продавать не менее 72 % от валютной выручки. Соответственно, чтобы механизм мог считаться рабочим, он должен приводить к возникновению суммы дополнительной конвертации валюты. Другими словами, должен вырасти процент продаж поступившей валютной выручки.

Данные о доле продаж экспортной валютной выручки по 43 группам компаний, включённым в перечень Указа Президента № 771, ЦБ предоставляет лишь за промежуток с сентября по ноябрь 2023 г. Однако в октябре 2023 г. глава ЦБ Эльвира Набиуллина сообщила, что мера по обязательной продаже валюты касается только 43 крупнейших экспортёров<sup>4</sup>. При этом Центральный банк ежемесячно предоставляет информацию о процентах продаж валютной выручки от 29 крупнейших иностранных экспортёров. Это позволяет предположить, что как минимум большинство компаний из этого списка, если не все, также подпадают под действие указа. Следовательно, указ должен был существенно повлиять и на процент продаж этих 29 компаний. В таком случае при изучении функционирования механизма будут использоваться данные как по компаниям, подпадающим под действие указа, так и по 29 крупнейшим экспортёрам.

Данные о доле продаж валютной выручки компаниями, попадающими под действие Указа Президента № 771, представлены в табл. 1. По этим данным видно, что компании в октябре и ноябре добросовестно исполняли требования указа, продавая валютной выручки даже больше, чем этого минимально требовалось законом.

<sup>2</sup> Постановление Правительства Российской Федерации «О мерах по реализации Указа Президента Российской Федерации от 11 октября 2023 г. № 771» от 12.10.2023 № 1681.

<sup>3</sup> Указ Президента Российской Федерации «Вопросы Федеральной службы по финансовому мониторингу» от 13.06.2012 № 808.

<sup>4</sup> Набиуллина заявила, что продажа валютной выручки не затронет малый бизнес // РБК. 2023. URL: [https://www.rbc.ru/finances/12/10/2023/6527e6079a79478076d4dd9d?from=materials\\_on\\_subject](https://www.rbc.ru/finances/12/10/2023/6527e6079a79478076d4dd9d?from=materials_on_subject) (дата обращения: 26.01.2025).

Таблица 1  
Table 1

**Доля проданной валютной выручки компаниями из перечня Указа Президента № 771**  
**The Percentage of foreign exchange earnings sold by companies listed in Presidential Decree № 771**

	Сентябрь 2023	Октябрь 2023	Ноябрь 2023
Продажи, %	73	86	92

Источник: данные Центрального Банка России<sup>1</sup>.

Актуальные данные об отношении чистых продаж валюты к валютной выручке (то есть без учёта рублёвой составляющей) 29 крупнейшими экспортёрами России за 2023 г. представлены на рис. 1. С момента введения требования о продаже в октябре доля выручки увеличивалась до конца года. Однако мы видим, что доля продаваемой выручки начала увеличиваться ещё с сентября. В связи с этим встаёт вопрос, не является ли наблюдаемый рост продолжением тренда, вызванного другими факторами.

Возможно, объяснение роста доли продаж в сентябре, а также частичное влияние на рост продаж в октябре связано с соглашением между правительством и экспортёрами, достигнутым в середине августа 2024 г. и не оформленным в виде

закона<sup>2</sup>. По этому соглашению экспортёры добровольно согласились продавать больше валюты. С другой стороны, это может объясняться иными факторами, отвечающими за волатильность показателя, и не свидетельствовать ни о формировании тренда, ни о влиянии договорённостей экспортёров с правительством.

Изменения после введения требования о продаже валютной выручке также можно наблюдать и в абсолютных значениях чистых продаж валютной выручки 29 крупнейшими экспортёрами. Заметна разница в объёмах продажах валюты до и после 16 октября. Уберём из рассмотрения максимальные и минимальные значения продаж в рассматриваемых периодах как искажающие значения размаха показателя продаж. Тогда получим, что в период с 02.05 по 13.10 значение ежедневных продаж колебалось в диапазоне от 47 до 820 миллионов долларов США, а в период с 16.10 по 29.12 значение колебалось в диапазоне от 380 до 1165 млн долларов США. Также изменилось и среднее значение продаж валюты в каждом периоде. До 16 октября значение составило 375 млн долларов, а после и до конца года — 691 млн. Динамика чистых продаж валютной выручки крупнейшими экспортёрами представлена на графике (рис. 2).

<sup>1</sup> Обзор рисков финансовых рынков в январе 2024 г. // Центральный Банк России URL: <https://cbr.ru/analytics/finstab/orfr/> (дата обращения: 26.01.2025).

<sup>2</sup> Власти решили пока не ужесточать валютный контроль. Ведомости. 2023. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/08/16/990533-vlasti-reshili-poka-ne-uzhestochat-valyutnii-kontrol> (дата обращения: 26.01.2025).

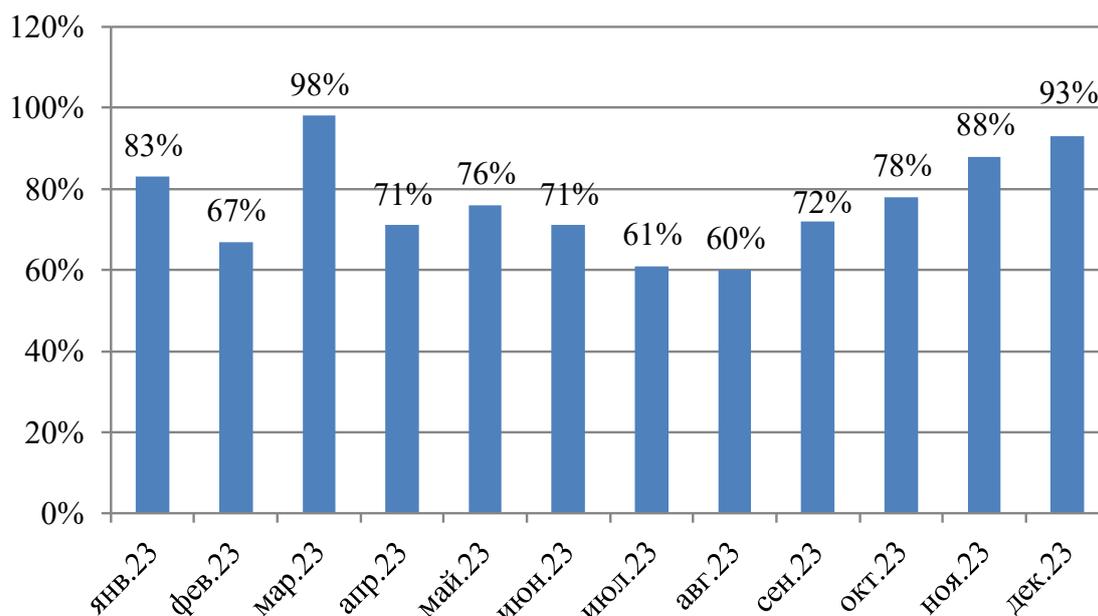


Рис. 1. Доля проданной валютной выручки 29 крупнейшими экспортёрами России за 2023 г.  
Fig. 1. The percentage of foreign exchange earnings sold by Russia's 29 largest exporters in 2023.

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ.

Как упоминалось ранее, действия правительства были направлены на увеличение поступления валюты от её основного источника — экспорта. На рис. 3 представлен график процентного отношения продаж чистой валютной выручки 29 крупнейшими экспортёрами к экспорту России, оплачиваемому в валюте. С октября 2023 г. доля продаж увеличилась на 18 % и превысила значение 50 %, что стало максимальным значением с начала года. И вплоть до конца года значение ниже 50 % не опускалось.

### Заключение

Итак, можно заключить, что система обязательной продажи экспортной валютной выручки работала исправно. Экспортёры в полной мере выполняли свои обязательства по продаже валюты. Это подтверждается увеличением абсолютных и относительных показателей продаж крупнейших российских экспортёров в последнем квартале 2023 г. Также эти данные свидетельствуют о том, что механизм способствовал достижению своей основной цели — укреплению курса рубля.

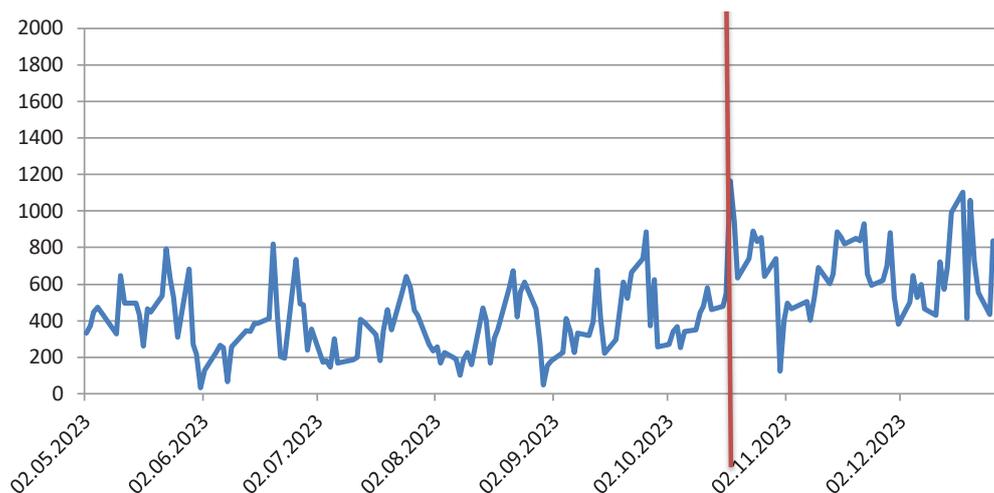


Рис. 2. График чистых продаж валютной выручки 29 крупнейшими экспортёрами в 2023 г., млн долларов

Fig. 2. Line graph of net sales of foreign exchange earnings by the 29 largest exporters in 2023, million dollars

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ.

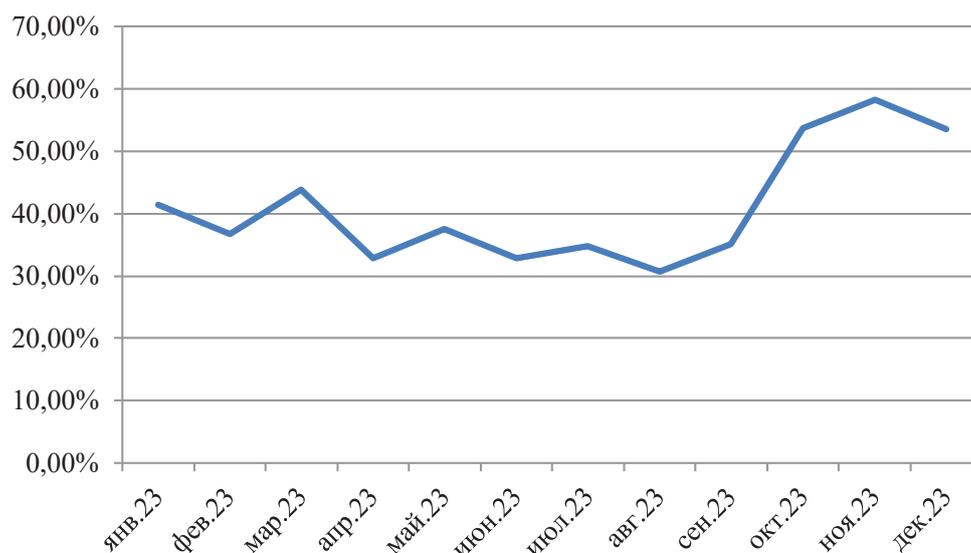


Рис. 3. Доля чистых продаж валютной выручки 29 крупнейшими экспортёрами от экспорта России, оплачиваемого в валюте

Fig. 3. The percentage of net sales of foreign exchange earnings by the 29 largest exporters from Russian exports paid in foreign currency

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ.

Однако дать точную оценку влиянию механизма на курс рубля, отделив её от таких фундаментальных факторов влияния, как денежно-кредитная политика и состояние торгового баланса, не представляется возможным в связи с отсутствием необходимой информации. Нет точных данных ни по компаниям, подпадающим под действие указа, ни по продаваемой ими выручке, ни по графику продаж, что также может накладываться на введение индивидуальных отклонений от обязательств для компаний с разрешения правительственной комиссии. В таком случае возможно лишь обозначить преимущества и недостатки этого механизма применительно к влиянию на изменение котировок курса национальной валюты.

Основным эффектом введения обязательного требования стало увеличение объёма дополнительной продажи валютной выручки на рынке. Согласно теории платёжного баланса, это должно было поддержать курс рубля. Однако, помимо основного эффекта, есть и дополнительный, на достижение которого в том числе была направлена данная мера — пресечение валютных спекуляций. На волне ослабления курса национальной валюты компании могли придерживать валютную выручку в расчёте на рост её стоимости. Так, глава ЦБ Эльвира Набиуллина, например, сообщала о случаях, когда для покры-

тия рублёвых обязательств компании-экспортеры вместо продажи валюты брали рублёвые кредиты<sup>1</sup>. В результате действий государственных органов, направленных на укрепление рубля и включающих обязательную продажу валюты, валютные спекуляции компаниям стали не выгодны из-за прекращения ослабления национальной валюты.

В то же время можно было предположить, что из основного эффекта роста предложения вытекают несколько дополнительных положительных последствий в виде увеличения ёмкости рынка. Однако эти предположения не подтверждаются статистически. Так, динамика объёма биржевых валютных торгов, изображённая на рис. 4, не меняется после введения указа. Биржевой объём торгов валютой имеет тенденцию к росту на протяжении всего года, ситуация с ростом показателя после введения указа никак не выделяется из общей картины. Та же ситуация с внебиржевым валютным рынком: оборот внебиржевого рынка в октябре и ноября не заметно отличается от оборотов в августе и сентябре. В среднем за эти месяцы оборот составляет 182 млрд долларов. Лишь в декабре значение

<sup>1</sup> Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 15 сентября 2023 года // Банк России. 2023. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=17070> (дата обращения: 26.01.2025).

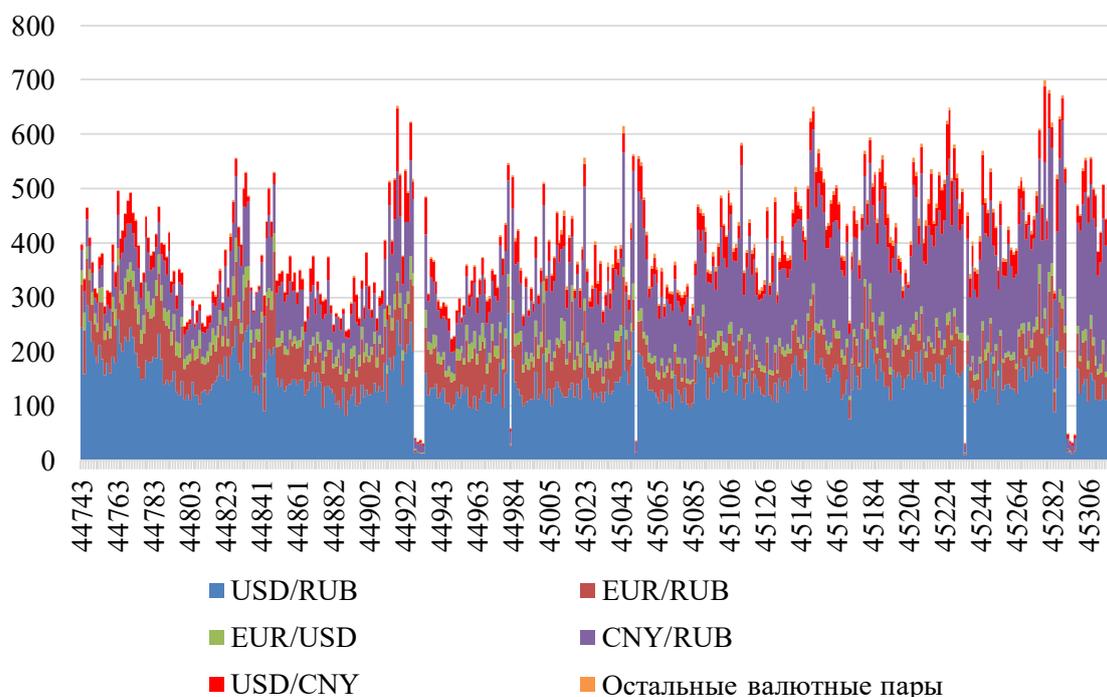


Рис. 4. Динамика объёма биржевых валютных торгов в 2023 г., млн \$

Fig. 4. Dynamics of the volume of exchange currency trading in 2023, million dollars

Источник: составлено автором на основе данных ЦБ РФ.

показателя достигает максимального значения за год и отличается от показателей предыдущих месяцев. Такая ситуация могла объясняться стагнацией спроса в условиях роста предложения, что не привело к общему росту оборота российского валютного рынка.

Негативные же эффекты указа относятся скорее к сфере экономической эффективности предприятий и напрямую к курсу рубля не относятся. Так, выросли транзакционные и административные издержки компаний. Теперь при осуществлении внешнеэкономической деятельности экспортеры, попадающие под действия указа, должны учитывать необходимость репатриации и продажи экспортной выручки, а также составлять планы-графики продаж валюты и взаимодействовать с Росфинмониторингом по исполнению тре-

бований<sup>1</sup>. Эти же издержки подчёркнуты в официальном отзыве правительства России 2014 г. на проект федерального закона, предполагающего обязательную продажу валютной выручки<sup>2</sup>. В результате обозначенные негативные эффекты могут влиять на курс рубля лишь опосредованно через изменения условий функционирования российской экономики и российских предприятий.

<sup>1</sup> Указ Президента Российской Федерации «Вопросы Федеральной службы по финансовому мониторингу» от 13.06.2012 № 808.

<sup>2</sup> Официальный отзыв на проект федерального закона № 675505-6 «О внесении изменения в Федеральный закон «О валютном регулировании и валютном контроле», внесенный депутатами Государственной Думы С. М. Мионовым, Н. В. Левичевым, М. В. Емельяновым и другими от 07.04.2015 // Система обеспечения законодательной деятельности. URL: [https://sozd.duma.gov.ru/bill/675505-6#bh\\_histras](https://sozd.duma.gov.ru/bill/675505-6#bh_histras) (дата обращения: 26.01.2025).

### Список источников

1. Батырмурзаева З. М., Хариева М. Н., Новрузова М. Р. Обязательная продажа валютной выручки в 2022 году // Вестник научной мысли. 2022. № 6. С. 20–25.
2. Долотенкова Л. П. Зависимость обменных курсов валют от платежных балансов: статистическое исследование // Финансы: теория и практика. 2006. № 3. С. 100–111.
3. Лозовик В. Д. Анализ применения европейскими странами обязательной продажи валютной выручки экспортеров в регулировании валютного рынка // Финансы и кредит. 2004. № 26 (164). С. 51–53
4. Маняхин Т. В. Новый порядок обязательной продажи валютной выручки в России: составной элемент масштабной либерализации или вариант компромисса с бизнесом? // Финансы и кредит. 2004. № 24 (162). С. 31–37.
5. Маняхин Т. В. Очередное снижение норматива: обязательной продажи валютной выручки: сколько «осталось» нормативу? // Финансы и кредит. 2005. № 3 (171). С. 21–23.
6. Сенина А. В. Репатриация и обязательная продажа резидентами части валютной выручки // Финансы и кредит. 2008. № 27 (315). С. 49–57.
7. Anderson J. Converting and Transferring Currency: Benchmarking Foreign Exchange Restrictions to Foreign Direct Investment Across Economies // World Bank Policy Research Working Paper. 2013. № 6601. 41 p.
8. Astrov V. Fighting Depreciation and Inflationary Pressures // Russia Monitor. 2024. № 2. 15 p.
9. Austin M., Windu M., Kafwabulula C. Theories of Exchange Rate Determination: A Brief Theoretical Review // European Journal of Business and Management. 2022. № 20. P. 68–72.
10. Bhattacharya R., Shenai N. Lessons from Haiti's Recent Exchange Rate Developments // IMF Working Paper. 2022. № 22/225. 45 p.
11. Bird G. International Macroeconomics. London: Palgrave Macmillan, 1998. 171 p.

### References

1. Batyrmurzaveva ZM, Kharieva MN, Novruzova MR. Mandatory sale of foreign currency proceeds in 2022. *Vestnik nauchnoy mysli=Bulletin of Scientific Thought*. 2022;(6):20-25. (In Russ.).
2. Dolotenkova LP. Dependence of exchange rates on the balance of payments: a statistical study. *Finansy: teoriya i praktika=Finance: Theory and Practice*. 2006;(3):100-111. (In Russ.).
3. Lozovik VD. Analysis of the European countries' application of compulsory sale of exporters' foreign currency proceeds in the regulation of the currency market. *Finansy i kredit=Finance and Credit*. 2004;26(164):51-53. (In Russ.).
4. Manyakhin TV. The new procedure of compulsory sale of currency proceeds in Russia: an integral element of large-scale liberalization or a variant of compromise with business? *Finansy i kredit=Finance and Credit*. 2004;24(162):31-37. (In Russ.).

5. Manyakhin TV. Another reduction of the norm: compulsory sale of foreign currency proceeds: how much “left” is the norm? *Finansy i kredit=Finance and Credit*. 2005;3(171):21-23. (In Russ.).
6. Senina AV. Repatriation and compulsory sale by residents of a part of currency proceeds. *Finansy i kredit=Finance and Credit*. 2008;27(315):49-57. (In Russ.).
7. Anderson J. Converting and Transferring Currency: Benchmarking Foreign Exchange Restrictions to Foreign Direct Investment Across Economies. *World Bank Policy Research Working Paper*. 2013;(6601):41.
8. Astrov V. Fighting Depreciation and Inflationary Pressures. *RUSSIA MONITOR*. 2024;(2):15.
9. Austin M, Windu M, Kafwabulula C. Theories of Exchange Rate Determination: A Brief Theoretical Review. *European Journal of Business and Management*. 2022;(20):68-72.
10. Bhattacharya R, Shenai N. Lessons from Haiti’s Recent Exchange Rate Developments. *IMF Working Paper*. 2022;(22/225):45.
11. Bird G. *International Macroeconomics*. London, Palgrave Macmillan, 1998. 171 p.

### Информация об авторе

**К. В. Бабанов** — бакалавр Института экономики и управления.

### Information about the author

**K. V. Babanov** — bachelor of the Institute of Economics and Management.

---

Статья поступила в редакцию 02.02.2025;  
одобрена после рецензирования 02.09.2025; при-  
нята к публикации 15.09.2025.

The article was submitted 02.02.2025; approved af-  
ter reviewing 02.09.2025; accepted for publication  
15.09.2025.

Автор заявляет об отсутствии конфликта ин-  
тересов.

The author declare no conflicts of interests.