



НОВАЯ ГАЗЕТА

КОММЕНТАРИЙ • ЭКОНОМИКА

Баксов нет, но вы держитесь

Действительно ли Россия «опухла от долларов»

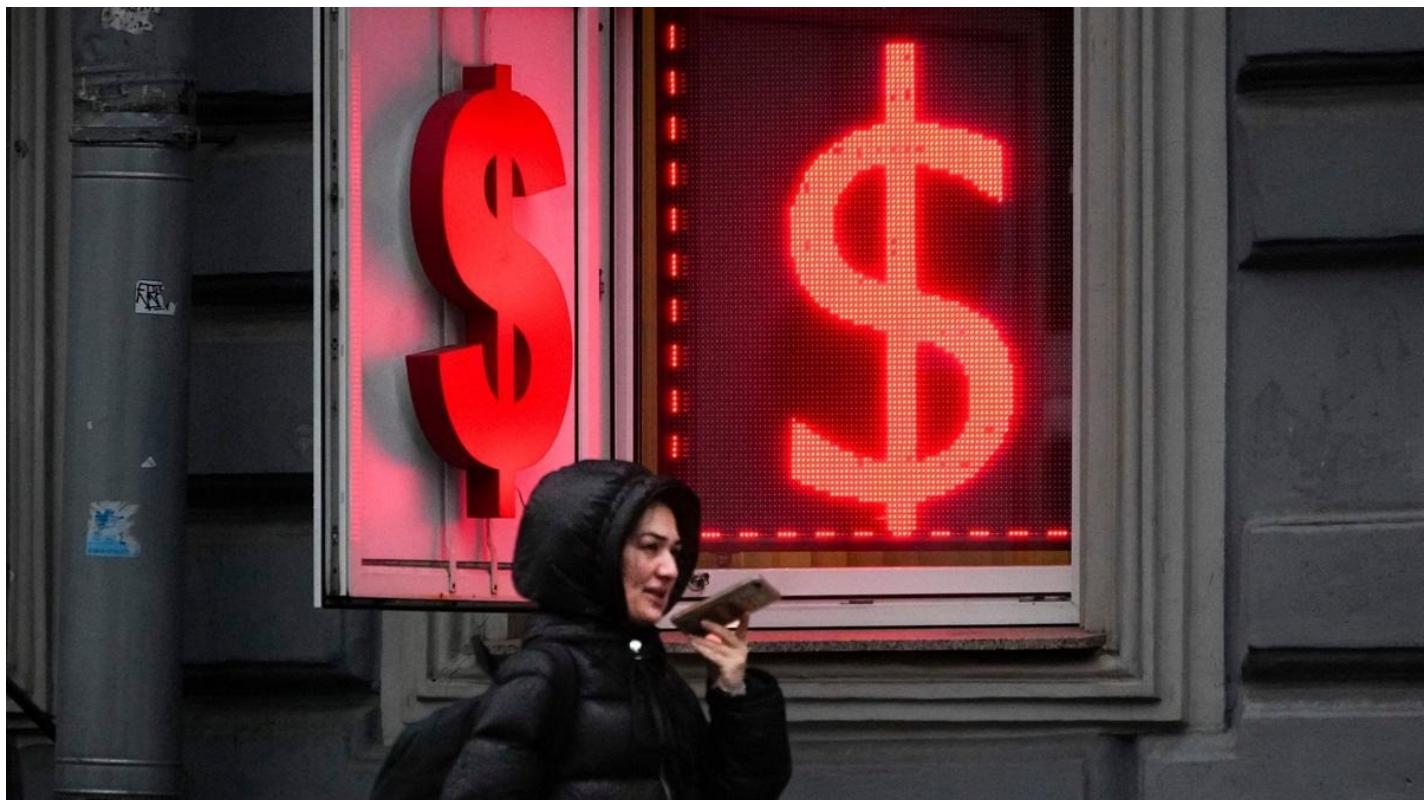


Фото: AP / TASS

13:27, 10 декабря 2025,

Дмитрий Прокофьев

редактор отдела экономики

Полную версию материала со всеми мультимедиа-элементами
вы можете прочитать [по этой ссылке](#) или отсканировав QR-код →



Правда ли, что в России очень много валюты, просто девать некуда? На первый взгляд да, иначе как объяснить удивительное укрепление курса рубля.

Еще совсем недавно, осенью 2024 года, курс рубля переживал непростые времена, перевалив за отметку в 100 рублей за доллар. Прошло всего несколько месяцев — и мы видим совсем другую картину: уже больше полугода курс уверенно держится около 80 рублей.

Это несколько странно, ведь если посмотреть на базовые экономические показатели, ситуация для рубля выглядит скорее сложной, да и со стороны правительства постоянно звучат рассуждения, что, мол, для экономики (и бюджета) нужен более низкий курс рубля. Сам министр экономики Максим Решетников на форуме «Россия зовет!» назвал устойчивый рубль одним из ключевых вызовов для российской экономики. Да и бюджет следующего года сверстан исходя из 92 рублей за доллар, что на фоне нынешних 77 рублей с копейками выглядит не слишком реалистично. Министру поддакивают ведущие экспортеры, которые чем дальше, тем больше объясняют сокращение «рублевой прибыли» в том числе завышенным курсом рубля. Ну а лоббисты «отечественного производителя» доказывают, что вынужденный кредитоваться под высокие проценты этот производитель в условиях «дорогой» национальной валюты не выдерживает конкуренции с ненавистным импортом.

Но так ли уж крепок рубль?

Чтобы правильно оценить динамику курса рубля, нужно учесть не только внутренние процессы в РФ, но и то, что происходит с самим долларом в мире. Год назад, когда рубль был слабее (в среднем за один доллар давали сотню рублей), сам доллар был сильнее и на мировом рынке валют, индекс доллара DXY

находился на уровне 105,2 пункта. С тех пор доллар в целом подешевел, индекс DXY снизился до 99,4 пункта, и с учетом этого ослабления за доллар должны предлагать примерно 95 рублей. Фактически же рынок предлагает 80,8 рубля (среднее за апрель–ноябрь 2025), 80,4 (за последние шесть месяцев) и 81,7 (за последние три месяца). Получается, рубль укрепился **дополнительно**, сверх того, что можно списать на *общую слабость доллара*.

Вопрос — почему?

Обычно укрепление рубля связывают с несколькими ключевыми факторами. Давайте посмотрим на каждый:

- **Рубль вместо доллара в расчетах.** Действительно, если в 2021 году в рублях рассчитывалось лишь 28% таких сделок, то сейчас — уже более половины (около 54%). Но если говорить о **чистой потребности в валюте**, цифры изменились не так радикально: раньше бизнесу нужно было около \$16,5 млрд в месяц, сейчас — примерно \$15,4 млрд. То есть спрос немного снизился, но не исчез.
- **Высокая ключевая ставка ЦБ РФ.** Это классический аргумент: деньги идут туда, где за них больше платят. Однако и здесь все не так просто. Самый сильный спрос на валюту был осенью 2024 года, когда ставки на рынке взлетели до 22–25%. Сейчас, когда рубль крепок, ставки заметно ниже — около 15–16%. Выходит, рубль укреплялся как раз тогда, когда разница в доходности сокращалась. Значит, дело не только в ставке.

Но кроме факторов «в пользу крепкого рубля», есть и факторы «против крепкого рубля». Разберем их.

- **Очень много рублей в экономике.** За последние годы денежная масса выросла примерно вдвое, доходы людей (номинально) — на 70–80%. При этом рост производства

товаров повседневного спроса был куда скромнее, и их нехватку приходится компенсировать импортом. Такая диспропорция рано или поздно скажется на курсе.

- **Меньше валюты поступает из-за рубежа.** Выручка от экспорта — главный источник долларов для страны. По разным оценкам, ее объем за последнее время заметно сократился — на 30% за год и почти вдвое за последние три месяца. Баланс счета текущих операций (СТО) достиг минимумов с 2020 года. ЦБ РФ частично компенсирует этот недобор, продавая валюту из резервов, но этих мер хватает лишь на то, чтобы закрыть примерно десятую часть образовавшейся «дыры».
- **Спрос на валюту никуда не делся.** Бизнес, хоть и платит за импорт в рублях, все равно нуждается в иностранной валюте для других операций, и его аппетиты вернулись к уровням 2023 года. Люди также стали больше покупать валюты — объемы покупок населением достигли максимума за последние несколько лет.



Может быть, все дело в изменившихся порядках торговли валютой?

- **Да, рынок стал другим.** Значительная часть операций с валютой ушла с привычной биржевой площадки. Теперь многие сделки заключаются напрямую между банками и клиентами (так называемый внебиржевой рынок). Это менее прозрачный процесс, и отследить истинный баланс сил там сложнее.
- **Да, деньги стали менее мобильными.** Ограничения на вывод капитала и сложности с международными расчетами фактически «заперли» спрос на валюту внутри страны. Валюта, купленная для импорта, может какое-то время «зависать» в банковской системе, не будучи использованной мгновенно. Это создает ощущение временного избытка предложения.
- **Появились «заменители» валюты.** Часть тех, кому раньше нужен был доллар для страхования рисков, теперь используют другие инструменты — например, облигации, доходность которых привязана к курсу, или золото. Сделки по ним проходят в рублях, что также снимает часть прямого давления на валютный рынок.

Но все это не отвечает на главный вопрос — правда ли, что в РФ есть очень много валюты, чтобы поддерживать такой курс? Действительно ли «Россия пухнет от валюты»?

Доступные для нас данные противоречат этому утверждению. Анализ открытых данных Минфина, ЦБ, Росстата позволяет сделать вывод — фундаментальной основы для текущих уровней курса рубля не существует. Из этих данных следует, что валюты в стране недостаточно.

- **Предложение:** оставшимися источниками валюты являются выручка экспортеров (сократившаяся вдвое) и продажи ЦБ

РФ. Их совокупный объем оценивается примерно в \$8 млрд в месяц и имеет тенденцию к снижению до \$5–6 млрд.

- **Спрос:** денежная масса в долларовом эквиваленте превышает \$1,5 трлн. Исторически для стабильности курса требовалось, чтобы годовой приток валюты покрывал 25–30% от этой массы. В докризисных условиях это означало потребность в \$30+ млрд валюты ежемесячно.
- **Дисбаланс:** Текущее предложение (\$8 млрд) меньше исторически необходимого уровня в 3,5 раза. Это очень большой разрыв.

Но! Можно ли говорить о том, что курс рубля к доллару не соответствует всей совокупности условий, влияющих на спрос и предложение? Тоже нет. Потому что если бы курс был «совершенно искусственным», мы бы увидели какой-то альтернативный рынок валюты (скорее всего, в той стране, через которую идет в РФ основной поток параллельного импорта), на котором рубль продавался бы за другие деньги. Но ничего подобного мы не видим.



Фото: AP / TASS

Так что удерживает курс рубля на нынешнем уровне, если не избыток валюты и не административное давление?

Могу предположить, что механизм тут сложнее — в РФ сложилось два экономических контура, в одном из которых спрос на валюту не просто высок, но и подкреплен рублевой ликвидностью, а в другом контуре и хотели бы прикупить валюты, да «нет свободных денег» — все уходят на питание и «обязательные платежи». И вот на «приоритетный контур» — валюты хватает, а на все остальное — постольку-поскольку. Жизнь «в рублях» за пределами приоритетного контура, оплачиваемого «из бюджета», настолько сложна и дорога, что на «излишества» — в виде регулярного обновления автопарка, бытовой техники и т.д. и т.п. — финансов просто не хватает.

Структурная трансформация РФ-экономики, которую с успехом осуществило правительство, привела к формированию значительной группы людей (значительной — это минимум

двадцать миллионов, каждый третий занятый в экономике), благосостояние которых определяется исключительно бюджетными расходами правительства. При этом на макроуровне все эти расходы можно рассматривать как «социальные трансферты» — потому что все прямо или косвенно занятые в «приоритетном секторе» не производят ничего востребованного потребительским рынком — да, производство в «приоритетном секторе» уверенно растет, вот только производимыми металлическими изделиями, оптическими приборами и летательными аппаратами прилавки магазинов не наполнишь.

Значит, экономике нужен не только «критический», но и «потребительский импорт», причем купленный по приемлемой цене. Благосостояние всех занятых в «приоритетном секторе» для правительства очень важно, но для того, чтобы это благосостояние обеспечивать, нужно либо создавать какую-то специальную сеть распределения товаров (как это было в СССР), либо поддерживать «низкий курс рубля» — но иметь проблемы, потому что желающих закупиться «дешевым импортом» больше, чем занятых на «важных производствах». Поэтому правительство аккуратно ограничивает потребление — через высокие ставки, рост налоговых изъятий и обязательных платежей, охлаждение «деловой активности». Идеи с «контролем за оборотом наличности» и «блокировкой денежных переводов», они, собственно, из той же серии.

Люди, нужные правительству, должны видеть переполненные полки магазинов, для достижения этого эффекта нужен высокий курс рубля, для достижения высокого курса рубля нужна валюта, а если валюты не хватает — значит те, кто правительству не нужен,

должны свое потребление сократить.

Таким образом, устойчивость рубля обеспечивается не столько рыночным равновесием, сколько сложным комплексом ограничительных мер, которые, в свою очередь, имеют значимые издержки для эффективности распределения ресурсов и для долгосрочных темпов экономического роста. Но у правительства здесь своя логика, подкрепленная пониманием структурных особенностей экономики, безоговорочной поддержкой правительственной политики ключевыми избирательными группами и безусловным желанием эту нынешнюю политику продолжать.

ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ:



Эксперт Илья Шуманов* в интервью Елене Панфиловой объясняет, что значит попадание России в такой список и как из него можно выбраться

12:37, 9 декабря 2025, Елена Панфилова