

ВЛИЯНИЕ ИНФОРМАЦИОННЫХ СИГНАЛОВ ЕС О ГРЯДУЩИХ И ВВЕДЕННЫХ САНКЦИЯХ НА ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ РОССИИ

ВЛАДИСЛАВ РЫЧКОВ^{1,2}

¹ МГИМО МИД России, Москва, Россия

² Пермский государственный национальный исследовательский университет, Пермь, Россия

Резюме

В исследовании на основе анализа санкционной политики ЕС в отношении России выдвигается концепция информационного санкционного воздействия как автономного «финансового оружия». Автор показывает, что механизмы опережающей переоценки рисков участниками рынка способны генерировать реальный стоимостный ущерб, сопоставимый с эффектом от материальной имплементации ограничений или превышающий его. В работе обосновывается статус информационных сигналов как самостоятельного инструмента принуждения, провоцирующего волатильность рыночных котировок (валютных курсов, фондовых индексов и доходностей облигаций) независимо от последующей физической реализации угроз. На конкретных примерах продемонстрировано, что краткосрочный эффект от официально не введённых мер может достигать триллионных значений, выполняя функцию триггера, запускающего системный стресс финансовой системы. Исследование фиксирует качественную трансформацию реакции рынков в условиях «санкционного цунами» после 2022 года: выявлено снижение амплитуды отклика на фактические пакеты мер ЕС, что говорит, с одной стороны, о том, что система адаптировалась к непосредственно механизмам ограничений, однако, с другой стороны, сохранила высокую чувствительность к информационному фону. Полученные результаты расширяют теоретическое понимание санкций как многоканального инструмента и подтверждают универсальность модели трансмиссии санкционного влияния через каналы финансовых рынков.

Ключевые слова:

санкции, Россия, Евросоюз, информационное воздействие санкций, финансовые рынки, реакция рынков, мягкая сила.

Введение

В своей работе Д.В. Дрезнер [Drezner 1999: 2–3] определяет экономические санкции как угрозу или действие со стороны «страны-инициатора» (или коалиции стран),

направленное на нарушение экономического обмена со «страной-мишенью» для того, чтобы вынудить его подчиниться конкретному политическому требованию. Ключевым условием при этом выступает

Автор искренне благодарит рецензентов за полезные обсуждения и помощь в структуризации исследования, редакторов – за терпение и тщательную работу с текстом. Автор также выражает благодарность Софье Меньшиковой – студентке бакалавриата 4-го года обучения ПГНИУ – за помощь в сборе и обработке данных.

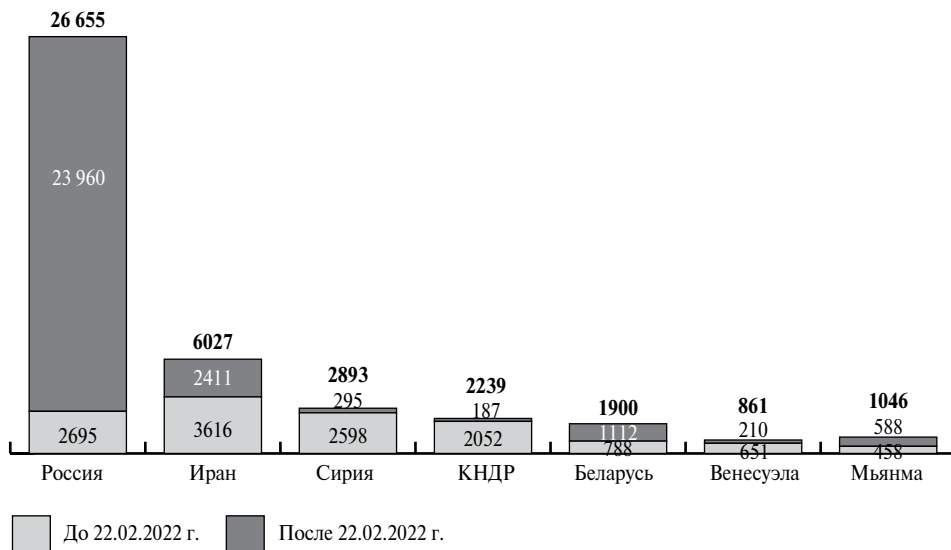
Дата поступления рукописи в редакцию: 28.11.2025

Дата принятия к публикации: 09.04.2026

Для связи с автором / Corresponding author:

Email: v.rychkov@inno.mgimo.ru

Рисунок 1
Количество санкций, введенных против России до и после начала СВО



Источник: составлено автором по данным Castellum. AI²

наличие у государства-инициатора достаточной мощи и политической воли для поддержания основополагающих норм межгосударственных отношений [Keohane, Nye 2015]. Инструментарий экономических санкций включает не только торговые ограничения и эмбарго, но и замораживание активов, приостановку финансовой помощи, манипулирование тарифными ставками [Drezner 1999; Carro 2022].

Санкции в современном мире стали одним из ключевых инструментов внешней политики¹. Важно отметить, что санкционный инструментарий постоянно эволюционирует, трансформируясь вслед за развитием человеческой цивилизации. На смену широкомасштабным ограничениям, затрагивающим экономику страны в целом, приходят более точечные, «умные» и «таргетированные» санкции, ориентированные

на отдельных лиц и организации, что символично отмечается в работе того же автора спустя 15 лет [Drezner 2015: 755; Giumelli 2016]. Формат такого адресного воздействия санкций затрудняют оценку их эффекта в масштабе страны.

Изменения коснулись не только качественных характеристик санкций, но и их количественных показателей. В качестве иллюстрации на рис. 1 приведены данные о числе ограничительных мер, введенных против России до и после начала СВО. Их количество увеличилось почти в 9 раз (с 2 695 до начала СВО до 23 960 после).

Это значительно усложняет методологию оценки воздействия ограничительных мер, поскольку «размываются границы отдельного случая как единицы анализа» [Тимофеев 2024: 287]. Оценить эффект одной санкции от влияния других сопут-

¹ Kirilakha A., Syropoulos C., Yalcin E., Yotov Y.V. The Global Sanctions Data Base // School of Economics Working Paper Series. 2020. No. 2020-02. LeBow College of Business, Drexel University.

² Russia Sanctions Dashboard. URL: <https://www.castellum.ai/russia-sanctions-dashboard> (дата обращения: 15.08.2023).

ствующих ограничений становится крайне сложно.

Параллельно с этим, усиливающаяся цифровизация современного общества [Brynjolfsson, McAfee 2014], напрямую затрагивает и сферу международных экономических отношений. На фоне того, что за 12 лет (2012–2024 гг.) среднесуточное время пребывания в интернете выросло на 59%³, информационные технологии, социальные сети и медиaprостранство становятся ключевыми инструментами оказания влияния и легитимизации санкционной политики. Это приобретает особую значимость в условиях, когда современный человек, ежедневно потребляя огромные объемы медиаинформации, во многом основывает на ней свои решения и оценки [Valkenburg, Peter 2013].

Ещё в 1970-х годах президент США Ричард Никсон на заседании Совета национальной безопасности по вопросу бюджетных расходов, заявил, что «один доллар, вложенный в информацию и пропаганду, является более ценным, чем десять долларов, вложенных в создание систем оружия, ибо последнее вряд ли будет когда-либо употреблено в дело, в то время как информация работает ежечасно и повсеместно»⁴. В эпоху цифровых технологий данный тезис становится ключом к пониманию современных конфликтов.

Отечественные исследователи подтверждают, что глобальное распространение интернета не только открыло новые возможности, но и породило серьезные риски для внутренней стабильности государства [Беленков, Конча, Ахременко 2024]. В этом контексте в рамках данного исследования предлагается рассматривать не отдельные случаи применения санкций, а информационные «пакеты», под которыми понимается совокупность новостей и сигналов о планируемых и вводимых гра-

ничительных мерах. Гипотеза исследования состоит в том, что информационная составляющая санкционной политики может быть более значимой для финансовых рынков, чем её материальные проявления. Научная новизна работы заключается в выделении и обосновании автором особого типа санкционного давления – информационного.

Выбор российских финансовых рынков в качестве объекта исследования неслучаен и обусловлен их системообразующей ролью в функционировании государства. Эта роль ёмко выражена в афоризме, приписываемом Томасу Гоббсу: «Деньги – это кровь государства»⁵. Несмотря на то что точная цитата в его работах не найдена, она является квинтэссенцией взглядов философа на финансы как основу жизнеспособности государства. Именно поэтому санкционное воздействие, направленное на финансовую сферу, обладает потенциалом оказывать непропорционально значительное и быстрое влияние.

В этой связи особый исследовательский интерес представляет не только само введение ограничительных мер, но и информационные сигналы о потенциальных санкциях, которые служат самостоятельным каналом трансляции внешнеполитических рисков. Новости о планируемых санкциях выступают специфическим механизмом давления на финансовые рынки, функционирующим независимо от фактического применения ограничений. Даже при отсутствии или последующем смягчении реальных мер, один лишь информационный фон способен провоцировать заметную негативную реакцию со стороны участников рынка, формируемую через ожидания ухудшения экономической конъюнктуры.

Оригинальный вклад настоящей работы заключается в концептуализации феномена «информационного санкционного

³ Daily time spent with media worldwide 2011-2024. URL: <https://www.statista.com/statistics/256233/media-use-in-the-us-time-spent-per-day/> (дата обращения: 29.06.2024).

⁴ Информация как инструмент власти. URL: <https://csef.ru/ru/oborona-i-bezopasnost/265/informacziya-kak-instrument-vlasti-812> (дата обращения: 04.05.2024).

⁵ Гоббс Т. Левиафан, или Материя, форма и власть государства церковного и гражданского / Т. Гоббс // Сочинения : в 2 т. – Т. 2. – Москва : Мысль, 1991. – Глава 24, с. 190–195.

воздействия» как самостоятельного канала давления на российскую финансовую систему. Исследование развивает ранее предложенную методологию количественной оценки влияния новостного фона на финансовые рынки [Рычков 2024], углубляя ее анализом информационной составляющей санкционного воздействия и апробацией методологии на антироссийских санкциях ЕС, что обусловлено нарастающей дивергенцией санкционных практик США и ЕС⁶ и стремлением ЕС «к большей акторности и независимости в своих действиях на международной арене» [Калугина, Сергеев 2025: 1; Сергеев 2024]. Поэтому в отличие от предшествующих исследований консолидированного санкционного воздействия [Рычков 2024], в данной работе акцент сделан на изолированное изучение ограничительных мер ЕС. Историческая интегрированность России и Европы в энергетической, промышленной и финансовой сферах делает методологически оправданным выделение именно европейских санкций из общего пула ограничений для выявления их воздействия на финансовые рынки России.

Основной целью данного исследования является проверка гипотезы о том, что сообщения о планируемых, но ещё не введенных санкциях ЕС в отношении России функционируют как самостоятельный канал давления на российские финансовые рынки. Для достижения этой цели предполагается решить следующие задачи:

1. Провести количественный анализ реакции ключевых финансовых индикаторов (курс национальной валюты, фондовые индексы, доходности государственных облигаций) на информационные сигналы о потенциальных санкциях со стороны ЕС.

2. Сравнить динамику финансовых показателей до и после распространения информации о планах введения ограничи-

тельных мер для оценки масштаба и значимости информационного санкционного воздействия.

3. Определить, сохраняется ли влияние информационного санкционного воздействия в случаях, когда реальные санкции оказываются менее жесткими, чем ожидалось участниками рынка.

4. Выявить структурные изменения в реакции основных российских финансовых рынков на новости о санкциях в динамике на протяжении более чем десятилетнего антироссийского санкционного давления.

Это позволит лучше понять механизмы трансляции внешнеполитических рисков на национальную финансовую систему и оценить эффективность использования информационного пространства в качестве инструмента «мягкой силы» [Паре 1997; Лебедева 2017].

Обзор литературы

Исследование влияния информационных сигналов о планируемых или уже введенных санкциях на экономику до сих пор остаётся слабо изученной темой в научной литературе. В отдельных работах, однако, затрагиваются смежные аспекты. Так, в публикации авторов Е. Морет и др. отмечается: «Санкции были наиболее эффективны в том, чтобы сигнализировать России и всему миру...»⁷. В этой же работе подчёркивается, что «стратегическое использование угрозы санкций также могло бы оказаться полезным». Таким образом, хотя сигнальная функция санкций упоминается, системный анализ именно информационного воздействия подобных сигналов на экономические ожидания и поведение рынков в существующих исследованиях представлен фрагментарно.

Этот тезис находит развитие и в других исследованиях, где подчёркивается, что

⁶ Divergent U.S. and EU sanctions reflect growing Western geopolitical rift. URL: <https://www.gisreportsonline.com/r/us-eu-sanctions/> (дата обращения: 16.07.2025).

⁷ Moret E., Biersteker Th., Giumelli F., Portela C., Veber M., Bastiat-Jarosz D., Bobocea C. The New Deterrent? International sanctions against Russia over the Ukraine crisis: Impacts, costs and further action. Geneva, 2016. P. 11.

цель ограничительных мер не всегда сводится к нанесению непосредственного экономического ущерба. Часть из них выполняет демонстративную или превентивную функцию, выступая инструментом долгосрочной стратегии разрешения международных споров [Morgan, Schwebach 1997; Vapat, Heinrich, Morgan 2013; Morgan, Vapat, Kobayashi 2014; Miadzvetskaya, Challet 2022].

Несмотря на значительный объем исследований, посвящённых экономическим и финансовым последствиям санкций, включая их влияние на торговлю [Caruso 2003; Early 2009; Saaro 2022], приток прямых иностранных инвестиций [Biglaiser, Lektzian 2011; Colin, Kleinberg 2015] и отдельные исследования реакции фондовых рынков [Jensen, Schmith 2005; Ankudinov, Ibragimov, Lebedev 2017; Hoffmann M, Neuenkirch 2017; Das et al. 2023], в существующей научной литературе не уделяется должного внимания информационному каналу влияния санкций. В большинстве эмпирических работ акцент сделан на фактических экономических ограничениях, каналах их передачи, а также на гетерогенности эффектов в зависимости от типа санкций [Hufbauer et al. 2007; Fishman 2017].

Существующие методологические подходы к изучению экономических санкций сосредоточены главным образом на последствиях уже введённых ограничений, оценивая макроэкономические показатели, торговлю и инвестиции постфактум. При этом почти отсутствуют исследования, в которых бы раздельно исследовались эффекты от ожиданий участников рынков, связанных с уведомлениями о планах и публичными заявлениями о намерении ввести санкции, по сравнению с их фактическим применением.

Указанный пробел усугубляется методологической неоднозначностью: в литературе отсутствует консенсус относительно выделения единого механизма влияния санкций на финансовые рынки, причём порой противоречия наблюдаются даже в рамках работ одного исследовательского коллектива. В качестве иллюстрации мож-

но привести исследование группы отечественных авторов, изучавших влияние санкций на российские финансовые рынки. В работе, посвящённой воздействию тональности новостей на кредитный рынок в условиях санкций, отмечается, что «экономические факторы имеют большую значимость, чем эмоциональная окраска новостей...» [Федорова et al. 2021: 100]], а также, «выявленное воздействие сентимент-признаков... оказывалось менее значимым, чем влияние прочих экономических факторов» [Федорова et al. 2021: 113].

Однако в рамках исследования влияния санкций на капитализацию российских компаний, авторами были разработаны индексы освещения санкций на основе текстового анализа материалов СМИ и проведено моделирование влияния тональности новостей на отраслевые индексы ММВБ [Федорова et al. 2023]. Установлено, что санкционные индексы и тональность новостей оказывают негативное воздействие на фондовые индикаторы, причём информационные факторы превосходят по значимости фундаментальные макропоказатели. В следующей работе авторов раскрываются отраслевые аспекты влияния санкций и отмечается, что «на приращение отраслевых индексов влияют не все новости о санкциях, а сообщения на отдельные тематики с учётом отраслевой специфики» [Федорова, Невредин 2024: 1].

Подобные противоречия наглядно иллюстрируют отсутствие целостной, единой и последовательной теоретической модели, объясняющей воздействие санкций на отечественные финансовые рынки.

Уже приведённые ранее исследования, рассматривающие краткосрочные реакции и волатильность [Ankudinov et al. 2017; Hoffmann, Neuenkirch 2017], дополняются работами, в которых изучается влияние санкций на финансовый рынок России в более широком смысле. М.Ю. Евсин в исследовании фокусируется на разборе конкретных кейсов и ретроспективном анализе их последствий. При этом вопросы о том, как в ценовом виде отражают вероятность введения санкций, и проводят ли

участники рынка смысловое различие между декларацией намерений и фактической реализацией ограничений, остаются в значительной степени неразработанными [Евсин et al. 2022].

В ряде современных исследований отмечается, что антироссийские санкции послужили причиной роста волатильности на глобальных рынках [Wu et al. 2023] и негативно повлияли на его эффективность, нарушив нормальное функционирование и снизив предсказуемость цен [Gaio et al. 2022].

В работах некоторых отечественных исследователей нашёл отражение информационный аспект санкционной политики, но лишь как часть механизма «раскрутки» и внедрения санкций – процесса трансформации неподкреплённых законом инициатив в официальные ограничения [Энтин et al. 2024: 8]. Как отмечают авторы, существует три системообразующих элемента механизма «раскрутки» санкционной политики стран G7. Первым из указанных элементов является «информационный шум вокруг санкционных инициатив» [Энтин et al. 2024: 13].

Однако отсутствие внимания к информационному измерению санкций, анализу динамики его влияния на финансовые рынки – от освещённого в новостях намерения до нормативно закреплённого акта – имеет практические и научные последствия.

Во-первых, игнорирование данных сигналов может привести к недооценке краткосрочной ценовой нестабильности, порождённой новостями, и к ошибочной атрибуции рыночных движений исключительно экономическим каналам трансмиссии санкций. *Во-вторых*, принципиальное значение имеет разграничение эффектов от угроз и публичных заявлений, когда санкции выступают инструментом демонстрации решимости и носят преимущественно символический характер [Selden 1999], и эффектов от их фактической имплементации. Такое различие является ключевым для анализа динамики ожиданий инвесторов. *В-третьих*, фокус на

информационном канале позволяет оценить степень, в которой рынки в цене уже учли прошлый опыт, адаптируясь к санкционной риторике. Например, понимание того, что экспортные или финансовые ограничения зачастую нейтрализуются через переориентацию потоков и создание новых каналов сотрудничества [Selden 1999; Early, Jadoon 2016], может быть уже учтено в ценах, снижая реакцию на повторяющиеся сигналы.

Кроме того, как отметил в своем исследовании И.Н. Тимофеев [Тимофеев, Чуприянов, Троцкая 2023; Тимофеев 2024], существует методологическая проблема оценки влияния санкций. Это связано с распространением таргетированных санкций, когда ограничения вводятся не против страны в целом, а против конкретных лиц и организаций. В этой ситуации неясно, что считать отдельным случаем: пакет санкций или ограничения против одного субъекта. Также возникает вопрос об оценке результативности санкций. Если раньше можно было смотреть на изменение политического курса страны-цели, то теперь необходимо оценивать «поведение» отдельных лиц, что значительно сложнее. Также появляются проблемы сопоставимости «веса» субъектов – ущерб от санкций против крупного банка и рядового военнослужащего несоизмерим.

Анализ рассмотренных источников продемонстрировал, что основной методологической проблемой оценки воздействия санкций является размывание границ между отдельными случаями применения санкций; появление новых форм санкционного воздействия; долговременное санкционное противостояние, где вводимые ограничительные меры являются сигнальными и представляют собой средство демонстрации решимости отправителя противостоять целевому государству [Whang, Kim 2015; Grauvogel, Licht, von Soest 2017].

Стремительная эволюция информационно-коммуникационных технологий превратила санкционные сигналы в автономный инструмент внешнеполитического

принуждения. При этом в современной литературе наблюдается дефицит исследований, раскрывающих специфику влияния данного фактора на динамику финансовых рынков.

Несмотря на наличие прочного теоретического базиса для оценки прямых материальных последствий санкций, механизмы конвертации информационного фона в экономический ущерб остаются малоизученными. Незавершенными остаются вопросы определения конкретных драйверов волатильности и формирования методологии изолированной оценки стоимостного ущерба от информационных санкционных шоков.

Методология исследования

Информационное санкционное воздействие и оценка его ущерба

Теоретическую основу исследования составляют труды, относящиеся к макроэкономической теории, в частности, к её направлению, изучающему механизмы формирования ожиданий экономических агентов и их влияние на макроэкономическую динамику, а также работы в области поведенческих финансов, теории международных отношений и исследований санкций.

Теория рациональных ожиданий предполагает, что экономические агенты используют всю доступную информацию для формирования своих ожиданий, что отражено в работах Б. Фридмана [Friedman 1979]. В этом контексте новость о санкциях может вызвать неопределённость на рынке, поскольку она представляет собой новую информацию, которая может повлиять на будущие экономические условия. Это соответствует выводам Б. Фридмана, который исследовал влияние различных факторов на поведение индивидов и групп.

Поведенческие финансы, концептуальные основы которых были заложены в работе Д. Канемана и А. Тверски [Kahneman, Tversky 1979], представляют собой область исследований, которая объединяет психологию и экономику для объяснения реше-

ний, принимаемых участниками рынка. Важно отметить, что теория рациональных ожиданий и поведенческие финансы являются не взаимоисключающими областями исследований и могут быть использованы для объяснения различных аспектов принятия решений в условиях неопределённости, причиной которых могут быть в том числе экономические санкции.

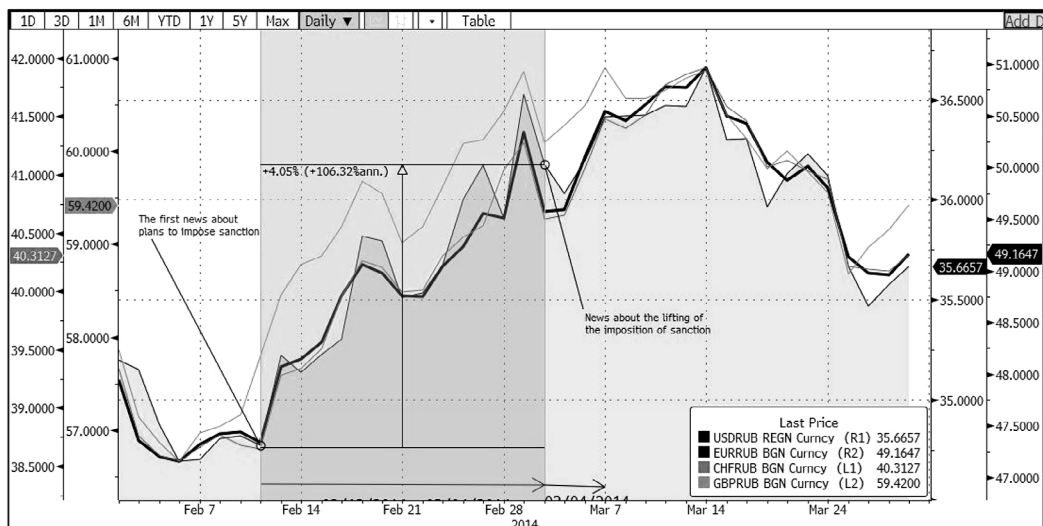
Реакция рынков на санкции может быть также объяснена с позиций концепции «мягкой силы» [Pape 1997; Elliott, Davis, Slatick 1998; Askari et al. 2003; Лебедева 2017] и подхода «боль-выгода» [Nye 1990]. На стадии объявления санкций рынки реагируют на саму угрозу ограничений: возникает «боль» в виде неопределённости и роста рисков, тогда как реальных ограничений ещё нет, и потому компенсирующего эффекта не возникает. Когда санкции вводятся, начинается реальное принуждение. Однако если итоговые меры оказываются мягче, чем ожидалось, возникает эффект «выгоды» – частичное восстановление цен за счёт меньших, чем прогнозировалось, потерь. Таким образом, подход описывает смену «боли» и «выгоды» на разных этапах санкционного процесса.

Применительно к финансовым рынкам мы используем двумя моделями, разработанными нами ранее: двухэтапной моделью влияния новостей о санкциях на финансовые рынки [Рычков 2024] и моделью трансмиссии санкционного влияния через каналы финансовых рынков [Арапова 2025: 84–97]. Данный синтез позволяет рассматривать информационное поле не как пассивное отражение политических решений, а как автономный канал влияния, генерирующий системный стресс посредством манипуляции ожиданиями экономических агентов.

Совокупность указанных теоретических направлений, моделей и методов формирует целостный подход, позволяющий исследовать механизм трансформации информации о санкциях – как о планируемых, так и о введённых – в ценовые колебания финансовых рынков. Использование этой теоретической оптики для решения кон-

Рисунок 2

Влияние новостей о введении санкций со стороны ЕС и Великобритании в отношении России из-за кризиса на Украине на курс евро к рублю (EUR/RUB)



Источник: рассчитано автором по данным ЦБ РФ и Bloomberg

кретной исследовательской задачи определили дизайн исследования:

1. во-первых, необходимо идентифицировать наиболее значимые меры в массиве антироссийских санкций;

2. во-вторых, соотносить каждую из них с датами соответствующих публикаций в СМИ;

3. в-третьих, оценить влияние этих санкций путём сопоставления динамики финансовых активов до и после появления новостей о них

4. и, наконец, проанализировать полученные результаты в их временном развитии.

Внимание на информационном санкционном воздействии в качестве самостоятельного дестабилизирующего фактора позволяет расширить рамки анализа по сравнению с традиционными подходами, сосредоточенными преимущественно на ex post оценке уже введённых и юридически оформленных ограничений.

Иллюстрацией влияния информационного канала как «финансового оружия» служит эпизод февраля–марта 2014 года,

когда активное обсуждение планов введения санкций со стороны ЕС и Великобритании (табл. 1) спровоцировало системный стресс финансовой системы РФ еще до их официальной публикации. Несмотря на то что часть анонсированных мер была впоследствии отложена или заменена на менее жесткие, механизмы рациональных ожиданий запустили процесс масштабной релокации капитала. В результате краткосрочный эффект от не введенных на практике санкций материализовался в снижении капитализации рынков и девальвации национальной валюты, достигнув в стоимостном выражении 2,5 трлн руб. (табл. 2).

ЕС и Великобритания объявили о планах введения санкций в отношении России из-за «кризиса на Украине». В табл. 1 приводится выборка, отражающая новости о планах введения санкции и новости об отмене введения санкции. Для каждой новости указан её источник и дата.

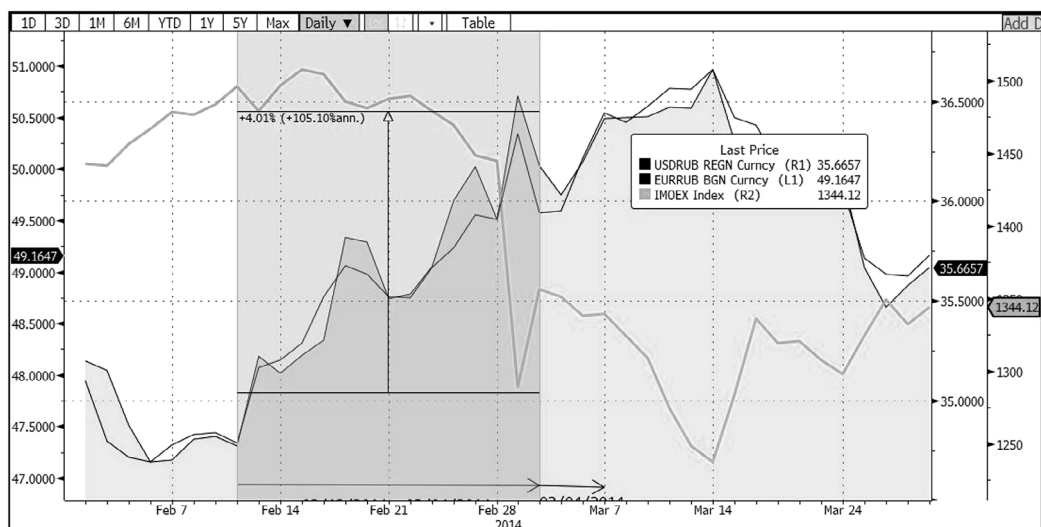
На основе данных табл. 1 на графике курса евро к рублю (рис. 2) был выделен временной интервал, соответствующий периоду активного обсуждения планов

Таблица 1
Новости о планах введения санкций и об отмене их введения

Планы введения		Отмена введения	
Дата	Новость / Источник	Дата	Новость / Источник
12.02.2014	ЕС приближается к введению санкций против Украины / BGV (Bloomberg Government)	04.03.2014	Украинский кризис: Великобритания готовится исключить санкции против России на фоне угрозы / BN (Bloomberg News)
16.02.2014	Туск говорит, что порекомендует ЕС ввести санкции на Украину / AFP (Agence France Presse)	04.03.2014	Украинский кризис: Великобритания готовится исключить санкции против России на фоне угрозы / AFP (Agence France Presse)
20.02.2014	Туск говорит, что порекомендует ЕС ввести санкции на Украину / ITA (ITAR-TASS)	04.03.2014	Украинский кризис: Великобритания готовится исключить санкции против России на фоне угрозы / ITA (ITAR-TASS)
26.02.2014	ЕС согласен ввести санкции против Украины в связи с эскалацией насилия / BGV (Bloomberg Government)	04.03.2014	Великобритания исключает экономические санкции против России, сообщает BBC / BFW (Bloomberg First World)
02.03.2014	Керри заявил, что США рассматривают возможность введения санкций против России ради Украины / BN (Bloomberg News)	07.03.2014	Лидеры ЕС согласились снизить импортные пошлины для Украины и отложить санкции против России / BFW (Bloomberg First World)
03.03.2014	Мартони видит возможное обсуждение ЕС санкций в отношении России / BN (Bloomberg News)	07.03.2014	ЕС вводит первоначальные санкции в отношении России / BGV (Bloomberg Government)
03.03.2014	ЕС планирует переговоры перед санкциями для смягчения российско-украинского кризиса / ITA (ITAR-TASS)		
03.03.2014	ЕС рассмотрит вопрос о санкциях против России и призывает к «деэскалации» / BFW (Bloomberg First World)		
03.03.2014	Коморовский заявил, что Польша будет настаивать на санкциях ЕС против России / BFW (Bloomberg First World)		
03.03.2014	Мартони видит возможность обсуждения ЕС санкций против России / BGV (Bloomberg Government)		
04.03.2014	ЕС грозит ввести «целевые санкции» против России / BN (Bloomberg News)		
04.03.2014	Санкции ЕС против России: 6 направлений маневра / BGV (Bloomberg Government)		
04.03.2014	Путин вряд ли отпугнет санкции; ЕС зависит от российской нефти / BFW (Bloomberg First World)		
04.03.2014	Гага Великобритании: «Возможности открыты» по санкциям против России / BFW (Bloomberg First World)		
Период	12.02.2014-04.03.2014	Период	04.03.2014-07.03.2014

Источник: составлено автором по данным Bloomberg

Рисунок 3
Влияние новостей о введении санкций со стороны ЕС и Великобритании в отношении России на фондовый индекс МосБиржи (IMOEX)



Источник: рассчитано автором по данным ЦБ РФ и Bloomberg

введения санкций. Его границами стали момент первой публикации о подготовке ограничений и момент появления новости об их отмене.

На рис. 2 видно, что курс евро к рублю демонстрирует тенденцию к росту в течение всего периода появления новостей о планах введения санкций. Для наглядности на том же графике представлена динамика других валютных пар — доллара США, швейцарского франка и британского фунта к рублю, что подтверждает, что ослабление рубля не ограничивается его отношением к евро.

На рис. 2 заливкой выделен интервал с 12 февраля по 3 марта 2014 года.

12 февраля появились первые сообщения о подготовке санкций против России со стороны ЕС и Великобритании. В последующие дни были также опубликованы новости о планах их введения. На протяжении всего этого периода курс евро к рублю демонстрировал уверенный рост.

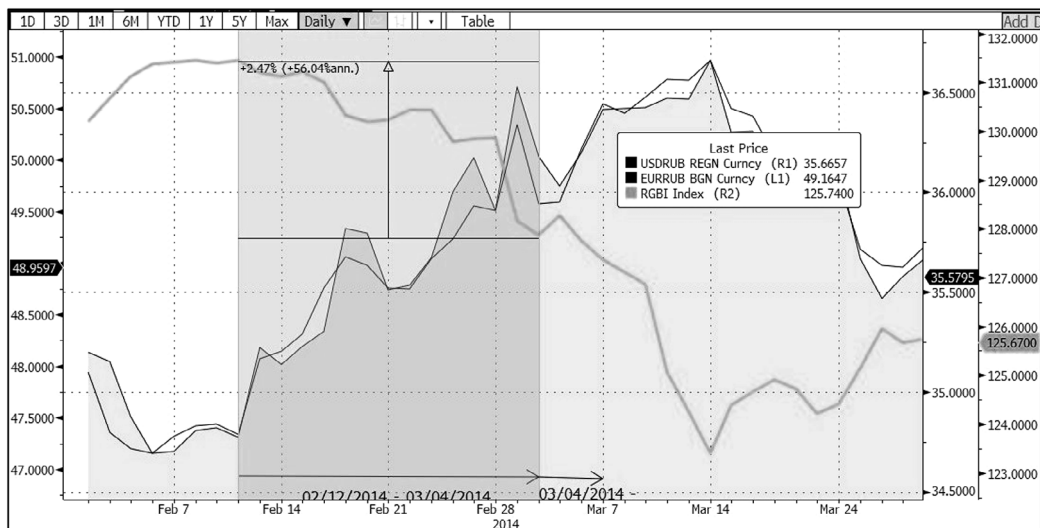
Незначительный рост после новостей об отмене санкции объясняется сообщениями о планах введения «других санкций» в отношении России из-за кризиса на Украине со стороны США и ЕС. Официальные документы о введении этих санкций были опубликованы 16 и 17 марта 2014 г. соответственно. Как видно на графике, курс также отреагировал на эти сигналы ростом, что согласуется с выдвинутой нами гипотезой о влиянии информационного фона.

Далее рассмотрим влияние санкционного информационного давления на фондовый рынок на примере индекса МосБиржи⁸ (IMOEX) — основного российского фондового индекса, представляющего собой взвешенный по рыночной капитализации ценовой показатель, в корзину которого входят наиболее ликвидные акции крупнейших эмитентов.

На рис. 3 видно, что фондовый индекс IMOEX реагирует на экономические новости, причём динамике подвержены и дру-

⁸ Индекс МосБиржи. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX> (дата обращения: 17.02.2026).

Рисунок 4
Влияние новости о введении санкций со стороны ЕС и Великобритании в отношении России
на индекс государственных долговых обязательств (RGBI)



Источник: рассчитано автором по данным ЦБ РФ и Bloomberg

гие финансовые индикаторы, включая валютные курсы.

На фоне появления сообщений о подготовке санкций против России со стороны ЕС и Великобритании, обозначилось падение фондового индекса *IMOEX*. Первые новости об отмене санкций появились 4 марта 2014 года. 3 марта 2014 года наблюдается пик, а затем продолжился спад.

Небольшое падение после отмены санкций объясняется новостями о возможных других санкциях из-за кризиса на Украине. Санкции были объявлены 16 и 17 марта 2014 года, и, как видно на графике, фондовый индекс также снижал свою стоимость, подтверждая выдвинутую гипотезу.

Далее рассмотрим поведение индекса государственных долговых обязательств *RGBI* на том же временном отрезке.

С 12 февраля по 3 марта 2014 г. индекс *RGBI* показывал нисходящий тренд. Это подтверждает влияние новостей о введении санкций на финансовые показатели. 3 марта 2014 года, когда были опубликованы первые новости об отмене санкций, индекс продолжил снижение.

Однако после этого наблюдается дальнейшее падение, связанное с возможностью введения новых санкций в связи с кризисом на Украине. Эти санкции были объявлены 16 и 17 марта 2014 года, и, индекс *RGBI* снова начал расти.

На основании проведённого анализа можно сделать вывод, что информационные сигналы о планируемых, но не реализованных санкциях оказывают значимое негативное влияние на ключевые сегменты российского финансового рынка. Динамика курса евро к рублю демонстрирует чёткую реакцию на санкционный новостной фон. В период между первыми сообщениями о планируемых ограничениях и новостями об их отмене наблюдался устойчивый рост курса евро, то есть ослабление рубля. Примечательно, что даже после отмены первоначального пакета последующие анонсы новых потенциальных санкций продолжили оказывать повышательное давление на курс.

Фондовый индекс *IMOEX* также проявил чувствительность, показав тенденцию к снижению на протяжении всего периода

Таблица 2

Оценка ущерба от не введённой санкции на основании изменения бенчмарков основных российских финансовых рынков в результате информационного санкционного воздействия

	Курс EUR/RUB	IMOEX	RGBI Index
Изменение	4,05%	4,01%	2,47%
Объём рынка	784,4 млрд евро	23,2 трлн руб.	4,5 трлн руб.
Оценка ущерба	31,8 млрд евро	0,9 трлн руб.	0,1 трлн руб.

Источник: рассчитано автором по данным Федеральной таможенной службы, Министерства финансов и ИА *Cbonds*

активного обсуждения санкций. После отмены санкций наблюдается небольшое падение, вызванное новостями о новых санкциях.

Индекс *RGBI* также показывает нисходящий тренд – с момента появления новостей о санкциях до их отмены. Таким образом, на основании этого примера можно сделать вывод, что информация даже о не введённых санкциях оказывает значительное негативное влияние на финансовые рынки.

Зная капитализацию каждого из рынков, проведём расчёт ущерба, полученного национальной финансовой системой в результате данного информационного санкционного воздействия.

Краткосрочный эффект от «несуществующей» санкции оказался вполне материальным и составил 2,5 трлн. руб. в ценах 2014 года (табл. 2). Это стоимость примерно двух современных школ в российском городе миллионнике на тот момент.

Рассмотренный пример подтверждает статус информационного канала как автономного фактора давления: сигналы о планируемых ограничениях (табл. 1) генерируют триллионную негативную динамику (табл. 2) даже без фактического введения санкций. Таким образом, значительная часть совокупного стоимостного ущерба материализуется через информационное освещение санкционного процесса, что доказывает функционирование «информационного санкционного воздействия» как самостоятельного санкционного канала и обуславливает необходимость его анализа.

Выявление значимых информационных пакетов санкций с помощью индекса информационного санкционного воздействия ЕС (SNI_EU)

Для выявления информационных санкционных пакетов, введённых до начала СВО, была применена ранее разработанная нами методика определения значимых санкций [Рычков 2024].

Как справедливо отмечает Н. Маринов, надёжная оценка влияния санкций требует применения статистического подхода, позволяющего сопоставлять результаты в условиях наличия и отсутствия санкционного воздействия при одновременном контроле других релевантных факторов [Маринов 2005].

В качестве инструмента такой оценки в настоящем исследовании выступил разработанный нами индекс *SNI* (Sanctions News Index), детальная методика расчета которого представлена в исследовательской литературе [Рычков 2021; Рычков 2022]. Данный индекс измеряет интенсивность информационного фона на основе количества публикаций в СМИ, посвященных санкционной тематике. Для подтверждения статистически значимой ассоциации между новостями о санкциях и финансовыми рынками использовался метод Грейнджера [Granger 1969]. Данный метод позволяет статистически проверить является ли *SNI* причиной изменения фондовых индексов, валютных курсов, доходности облигаций.

В рамках данной статьи на основе общей методологии *SNI* был разработан специализированный показатель – *SNI_EU*. Если

базовый индекс (*SNI*) агрегирует глобальный новостной фон по всем санкциям, то *SNI_EU* является авторским вкладом данного исследования и представляет собой его модификацию, сфокусированную исключительно на антироссийских санкциях со стороны ЕС.

Первичную эмпирическую базу для построения *SNI_EU* составили 15 464 новостных сообщения, вошедших в исходный индекс *SNI* за период с 2014 по 2025 гг. Для построения *SNI_EU* из этого массива данных были исключены новости, касающиеся санкций стран за пределами ЕС. К ним относятся заголовки публикаций СМИ, в которых содержатся слова *Usa, Us, Biden, House, Dollar, Switzerland, Uk, Canada, Obama, Trump*. В итоге в выборке с учетом исключений осталось 10 082 новостей. Таким образом, *SNI_EU* представляет собой временной ряд, где каждой дате соответствует количество публикаций в зарубежных СМИ, посвящённых антироссийским санкциям ЕС.

Успешная апробация модели, анализирующей влияние новостей о санкциях на динамику *USD/RUB*, сформировала методологическую основу для построения и интерпретации регрессионной модели по *EUR/RUB*. Регрессионная модель имеет следующий вид:

$$\begin{aligned} EUR/RUB = & 28.034 - 0.266 * BRENT + \\ & + 0.016 * IMOEX + 2.859 * OFZ10Y + \\ & + 0.239 * SNI_EUR \end{aligned}$$

Так как *p*-значение <0.01, мы с уверенностью 99% можем утверждать, что все коэффициенты модели, в том числе индекс санкционного воздействия *SNI_EUR*, являются значимыми. Результаты теста Грейнджера также подтвердили наличие статистически значимой ассоциации между новостным фоном о санкциях ЕС и динамикой российских финансовых рынков.

Индекс *SNI_EU*, как и базовый индекс *SNI*, используется при допущении, что количество новостей о санкциях отражает силу санкционного давления и оказывает краткосрочное влияние на финансовые

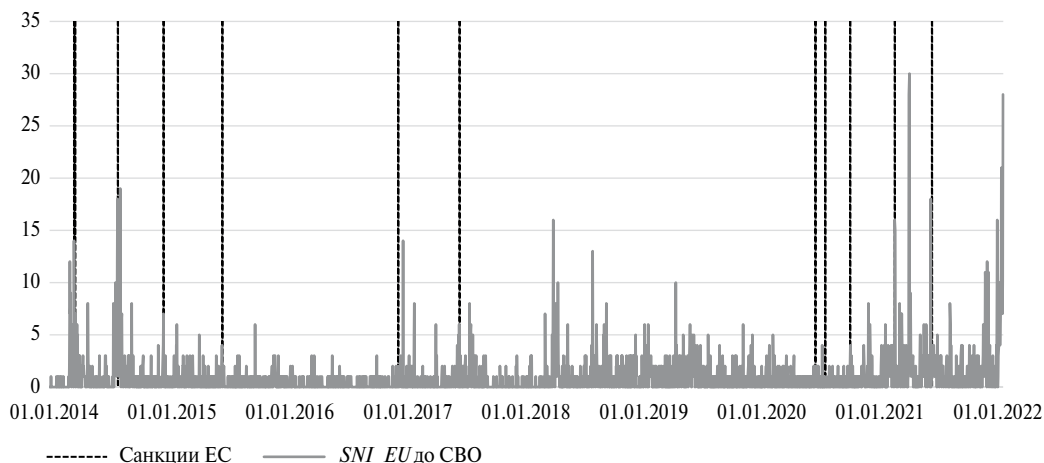
рынки через механизм ожиданий, при этом сами санкционные новости рассматриваются как априори негативные и не требующие анализа тональности.

Главным преимуществом *SNI_EU* является его способность оценивать воздействие санкций еще до их формального введения. Ключевое отличие предлагаемого подхода от предшествующих заключается в смещении фокуса с ретроспективного анализа [Vapat et al. 2013; Morgan, Vapat, Kobayashi 2014] на стадию формирования рыночных ожиданий. В отличие от подходов, основанных на анализе тональности новостного фона [Федорова, Хрустова, Демин 2021], методология не требует семантического анализа, так как сам факт появления новости выступает достаточным предиктором негативной динамики. В отличие от исследований, ограниченных одним национальным источником [Федорова, Неврединов, Черникова 2023], *SNI* базируется на 106 зарубежных изданиях, аккредитованных Bloomberg, что обеспечивает опережающий характер индекса. Интеграция *SNI_EU* в многофакторные регрессионные модели с ежедневной частотой позволяет дать точную стоимостную оценку ущерба, в отличие от подходов, ориентированных на квартальные или годовые макропоказатели [Omelchenko A.N., Khrustalev 2018]. Учитывая отсутствие аналогичных инструментов для оценки влияния санкционных новостей на финансовые рынки стран ЕС, адаптация методологии *SNI* является актуальной.

Динамика индекса *SNI_EU* демонстрирует чёткую синхронизацию с моментами введения санкций, что отражено вертикальными чёрными линиями на рис. 5. Отдельные всплески *SNI_EU*, не сопровождавшиеся санкционными решениями ЕС (апрель 2018 года, август 2018 года, апрель 2019 года), обусловлены повышенной новостной напряжённостью, не связанной непосредственно с санкциями ЕС (рис. 5).

Дальнейшая фактическая выборка санкционных событий была сформирована автором на основе сопоставительного ана-

Рисунок 5

Динамика *SNI_EU* (левая ось) и даты введения санкций со стороны ЕС в отношении России до начала СВО

Источник: рассчитано автором

лиза нескольких специализированных источников, содержащих систематизированную информацию о санкционных мерах:

- морская страховая компания *Skuld*⁹, предоставляющая обновляемые обзоры ограничительных мер в сфере морских перевозок;

- платформа *RU COMPLIANCE*¹⁰, аккумулирующая данные о санкционных режимах и нормативных актах;

- правовой ресурс *VEGAS LEX*¹¹, публикующий аналитические материалы о зарубежных и российских санкциях;

- официальное издание *Official Journal of the European Union*¹², где размещаются юридически значимые акты ЕС, включая решения о санкциях.

На основе этих источников автором было выделено 12 информационных пакетов санкций, относящихся к периоду до начала СВО (табл. 3). В среднем новости о планируемом введении санкции начинали публиковаться за 22 дня.

После начала СВО санкционные меры ЕС стали вводиться в виде чётко структурированных и официально обозначенных пакетов, что существенно упрощает их систематизацию и позволяет формировать однородные информационные блоки санкций за период 2022–2025 гг.. В качестве источника использовался *Official Journal of the European Union*¹³.

Таким образом, дальнейшие расчёты проводились с использованием списка из 30 информационных пакетов санкции ЕС:

⁹ Морская страховая компания Skuld. URL: <https://www.skuld.com/topics/legal/sanctions/russia/inshint-russia-sanctions/#chapter-2> (дата обращения 16.11.2023).

¹⁰ Платформа RU COMPLIANCE. URL: <http://rucompliance.com/sanctions2020> (дата обращения 16.11.2023).

¹¹ Правовой ресурс VEGAS LEX. URL: https://www.vegalex.ru/upload/medialibrary/8e3/tohwza4if9er8wi2z8q0hovj4iwvm5h6/VEGAS_LEX_Alert_Sanctions_May_2023_RUS.pdf (дата обращения 16.11.2023).

¹² Официальное издание Official Journal of the European Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html> (дата обращения 16.11.2023).

¹³ Official Journal of the European Union. URL: <https://eur-lex.europa.eu/oj/direct-access.html> (дата обращения: 15.08.2025).

Таблица 3
Примеры антироссийских ограничений со стороны ЕС до начала СВО

№	Санкции	Дата первой новости о планах введения	Дата введения	Период новостей до введения
1	Ограничительные меры против российских физических и юридических лиц в связи с событиями на Украине	03.03.2014	17.03.2014	14
2	Персональные санкции	19.03.2014	21.03.2014	2
3	Секторальные ограничения, запрет на поставки и экспорт вооружений из Российской Федерации	16.07.2014	31.07.2014	15
4	Запрет на туризм в Крыму	22.11.2014	19.12.2014	27
5	Расширение и продление санкций на импорт товаров из Крыма и Севастополя	07.05.2015	19.06.2015	43
6	Продление санкций 2014 года	24.11.2016	15.12.2016	21
7	Продление санкций 2014 года	21.06.2017	23.06.2017	2
8	Продление секторальных экономических санкций против России	05.06.2020	29.06.2020	24
9	Санкции в результате кибератак		30.07.2020	18
10	Ограничительные меры против распространения и применения химического оружия	04.09.2020	15.10.2020	41
11	Ограничительные меры против серьезных нарушений и ущемлений прав человека	09.02.2021	02.03.2021	21
12	Продление санкций	20.05.2021	25.06.2021	36

Источник: составлено автором по данным Bloomberg

Таблица 4
Примеры антироссийских ограничений со стороны ЕС после начала СВО

№	Санкции	Дата первой новости о планах введения	Дата введения	Период новостей до введения
1	– персональные санкции; – запрет на доступ к средствам МВФ; – запрет на выдачу виз; запрет на сертификацию «Северного потока-2»;	27.12.2021	23.02.2022	58
2	– ограничения на экспорт из ЕС; – ограничения на доступ банков к SWIFT; – запрет на инвестиции в РФ и операции с ценными бумагами;	18.01.2022	25.02.2022	38
3	– заморозка активов Центрального банка РФ; – отключение банков от SWIFT;	07.02.2022	28.02.2022	21
4	– персональные санкции;	01.03.2022	15.03.2022	14
5	– ограничение импорта из РФ и экспорта из ЕС; – запрет на использование портов;	28.03.2022	08.04.2022	11
6	– частичное эмбарго на поставки российской нефти;	04.05.2022	03.06.2022	30
7	– ограничения на операции с золотом с РФ;	21.06.2022	21.07.2022	30

8	– введение потолка цен на российскую нефть;	15.06.2022	06.10.2022	113
9	– персональные санкции; – запрет на инвестиции и операции с ценными бумагами;	24.10.2022	16.12.2022	53
10	– персональные санкции; – санкции против банков;	15.02.2023	25.02.2023	10
11	– запрет на въезд российских прицепов в ЕС; – запрет на импорт изделий из черных металлов в ЕС;	10.03.2023	23.06.2023	105
12	– запрет на импорт алмазов из России; – персональные санкции;	11.10.2023	18.12.2023	68
13	– ограничения на торговлю товарами и технологиями с Россией; – персональные санкции;	19.01.2024	23.02.2024	35
14	– запрет на транзит российского сжиженного природного газа через ЕС; – запрет на операции с кредитными и финансовыми учреждениями, участвующими в сделках для российского ВПК; – запрет на экспорт определенных товаров и на импорт гелия в ЕС; – персональные санкции;	09.04.2024	24.06.2024	76
15	– индивидуальные ограничения против 52 танкеров из третьих стран, перевозящих российскую нефть; – персональные санкции;	21.10.2024	16.12.2024	56
16	– запрет на импорт первичного алюминия, хрома и некоторых химикатов; – ограничения против ряда российских банков (отключение от SWIFT); – запрет на любые операции с шестью российскими аэропортами и пятью морскими портами; – санкции на поставки программного обеспечения, оборудования и технологий для нефтегазодобычи; – персональные санкции;	22.12.2024	24.02.2025	64
17	– ограничения против 189 танкеров, перевозящих российскую нефть под флагами различных стран; – персональные санкции;	17.03.2025	20.05.2025	64
18	– снижение потолка цен на российскую нефть; – запрет на использование российской энергетической инфраструктуры, включая газопроводы «Северный поток-1» и «Северный поток-2»; – персональные санкции.	20.05.2025	18.07.2025	59

Источник: составлено автором по данным *Bloomberg*

12 информационных пакетов санкций ЕС до СВО (01.01.2014–23.02.2022) и 18 информационных пакетов санкций ЕС после СВО (24.02.2022–31.07.2025). Сравнение значений индекса *SNI_EU* до и после начала СВО позволяет выявить существенные различия в характере санкционной активности ЕС. Санкционные меры ЕС до и после начала СВО обладают принципиаль-

но различными параметрами, что отражается в динамике информационных сигналов. Эти различия отчётливо фиксируются с помощью индекса *SNI_EU*: после начала СВО объём новостных сообщений, посвящённых антироссийским торговым санкциям, резко возрос, указывая на качественное и количественное усиление санкционного дискурса (табл. 5).

Таблица 5
Сравнение изменения *SNI_EU* до и после начала СВО

Параметры	<i>SNI_EU</i> до СВО	<i>SNI_EU</i> после СВО
Временной диапазон	Январь 2014 – февраль 2022	Февраль 2022 – июль 2025
Среднее значение	1	6
Максимальное значение	107	170
Минимальное значение	0	0

Источник: рассчитано автором

Анализ динамики специализированного субиндекса *SNI_EU* (табл. 5) фиксирует радикальную интенсификацию информационного давления в период после начала специальной военной операции: среднее значение показателя увеличилось шестикратно (с 1 до 6 ед.), в то время как амплитуда его колебаний расширилась более чем в семь раз. Эти различия свидетельствуют о резком усилении интенсивности санкционного новостного потока для привлечения внимания к антироссийским мерам ЕС.

Проведённый анализ информационного воздействия позволяет сделать следующие выводы. После начала СВО было зафиксировано существенное увеличение количества информационных сигналов, связанных с санкциями ЕС. Более того, введённый индекс *SNI_EU* статистически подтвердил наличие устойчивой статистически значимой ассоциации между новостями о санкциях и динамикой ключевых российских финансовых индикаторов – курса *EUR/RUB*, фондового индекса *IMOEX* и индекса *RGBI*. Выявленные закономерности позволяют констатировать, что информационное воздействие функционирует как самостоятельный трансмиссионный механизм, провоцирующий системный стресс финансовой системы еще до юридического закрепления ограничительных мер.

Данный факт позволяет уверенно говорить об эмпирическом подтверждении части нашей гипотезы: выделении особого типа санкционного воздействия, а именно информационного, которое не учитывает-

ся современной методологической базой анализа санкций, выступающего в качестве мощного финансового оружия, способного генерировать значимый стоимостный ущерб за счет манипуляции ожиданиями и превентивной переоценки рисков участниками рынка.

Методика оценки реакции финансовых индикаторов России на информационные сигналы о потенциальных и фактических санкциях ЕС

Для анализа реакции финансовых рынков на информационные сигналы о введении экономических санкций была разработана следующая методология. Укрупненно ее можно разбить на три этапа:

1. Группировка информационных сигналов в пакеты на основе принадлежности новости к конкретному санкционному событию по содержанию и дате публикации;
2. Анализ значимости пакетов через количество публикаций, посвящённых данному пакету на основе индекса *SNI_EU*;
3. Оценка воздействия информационного пакета санкций через сравнение динамики финансовых активов до и после публикации новостей о санкциях.

Данный подход позволил оценить влияние информации о потенциальных ограничениях и их фактическом введении на основные национальные финансовые рынки: валютный рынок – курс *EUR/RUB*; фондовый рынок – индекс Московской биржи (*IMOEX*); рынок государственных облигаций – индекс *RGBI* (доходности ОФЗ).

Расчёт изменений данных показателей осуществлялся по следующему алгоритму:

1. Выделение информационных сигналов о планах введения новых санкций и фактах их реализации в отношении России.

2. Анализ динамики финансовых активов:

2.1. Временное окно *до фактического введения санкции* [дата публикации первой новости о плане введения санкции; дата, предшествующая дате введения санкции -1] фиксирует период формирования рыночных ожиданий на основе информационных утечек. Первые сообщения появляются в среднем за 39 дней до официального объявления (среднее значение по 30 пакетам санкций ЕС за 2014–2025 гг.). Верхняя граница [дата введения санкции -1] обусловлена информированием через СМИ неотвратимости события введения.

2.2. Временное окно *после фактического введения санкции* [дата фактического введения санкции -1; дата через неделю после введения санкции (дата введения +7)] позволяет оценить краткосрочные эффекты адаптации рынков. Данное семидневное окно для анализа воздействия фактически введенных санкций обосновано значениями *p-value* и *F*-статистики теста Грейнджера для всех трех финансовых бенчмарков в этот период: как правило самая сильная связь наблюдается на 1–2 лагах и постепенно затухает к 7 лагу. Это наглядно демонстрирует, что данное окно захватывает активную и статистически значимую реакцию всех трех рынков на вводимые санкции.

3. Оценка воздействия:

3.1. Расчёт критериев сопоставимости эффектов до и после введения санкций на финансовые рынки:

– среднее значение – для оценки направления и силы основного тренда;

– максимальное позитивное изменение – для оценки потенциала роста и уровня оптимизма на рынке;

– максимальное негативное изменение – для оценки глубины просадки и уровня стресса, который выдержал рынок.

3.2. Сравнение показателей реакции рынков до и после начала СВО в 2022 г. для выявления структурных изменений.

Применение данной методики позволяет количественно оценить чувствительность финансовых рынков к информационному фону, связанному с введением экономических ограничений. Такой подход обеспечивает возможность объективного анализа воздействия новостного освещения санкций, как инструмента внешнеполитического воздействия. В этом отношении предложенная работа методологически созвучна аргументации исследователей, подчёркивающих необходимость более широкого внедрения количественных методов в международно-политические исследования и указывающих на важность интеграции измеримых показателей в анализ динамики международных процессов [Истомин et al. 2019].

Представленная методология может быть адаптирована для анализа реакций финансовых систем на экономические ограничения и в более широком спектре научных и практических задач.

Интерпретация результатов

Проведённые расчёты позволили зафиксировать динамику курса *EUR/RUB* и индексов *IMOEX*, *RGBI* в ответ на публикацию новостей об объявлении и непосредственном введении санкционных мер. Для обеспечения сопоставимости эффектов до и после введения санкций в качестве критериев анализировались среднее значение, максимальное позитивное и максимальное негативное изменения.

Анализ основан на расчёте показателей по 12 пакетам антироссийских санкций со стороны ЕС, введенных до начала СВО, и по 18 пакетам, введенных после.

В табл. 6 представлено сравнение изменения курса валютной пары *EUR/RUB* на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС в отношении России. В данном анализе под негативным изменением понимается ослабление рубля или стабилизация на предыдущем уровне, под позитивным – обратное движение.

Таблица 6
Сравнение изменения курса *EUR/RUB* на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС

Критерии сопоставимости	Изменение курса <i>EUR/RUB</i> до введения санкций, %	Изменение курса <i>EUR/RUB</i> после введения санкции, %
Среднее	2,35%	2,43%
Максимальное негативное	47,27%	36,46%
Максимальное позитивное	-14,61%	-23,96%

Источник: рассчитано автором

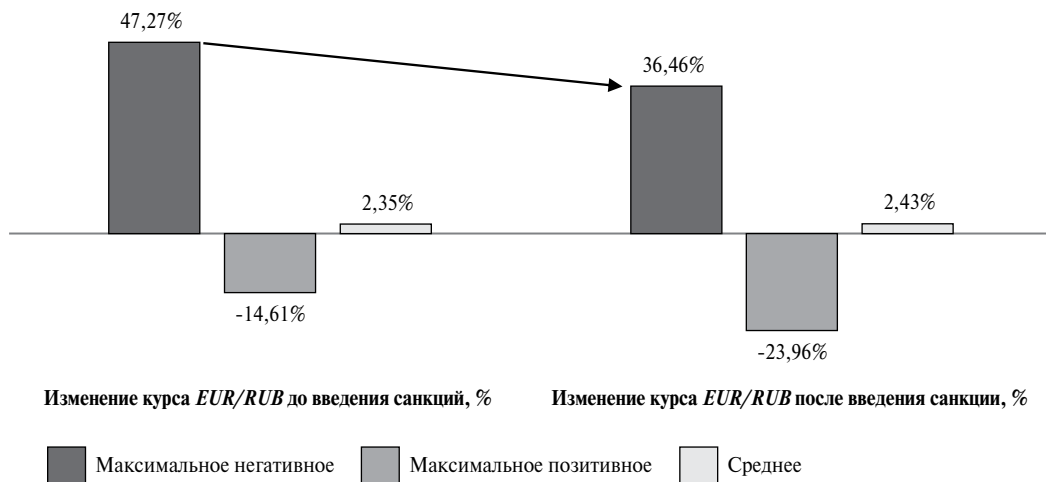
Эмпирические данные, систематизированные в таблице 6, подтверждают, что информационные сигналы о планируемых ограничениях ЕС выступают в качестве автономного триггера валютной волатильности, сопоставимого по интенсивности с их фактической имплементацией. На рис. 6 видно изменений курса *EUR/RUB* на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС.

Полученные эмпирические данные позволяют провести содержательную оценку гипотезы о самостоятельной значимости информационного санкционного воздействия на российские финансовые рынки. В частности, анализ динамики курса

валютной пары *EUR/RUB* в ответ на новостные сигналы о планируемых и фактически введенных санкциях ЕС (табл. 6, рис. 6) демонстрирует ряд важных закономерностей.

Во-первых, средние изменения курса *EUR/RUB* после начала публикации новостей о санкциях оказались сопоставимыми: 2,35% в случае планируемых мер и 2,43% при фактическом введении. Это свидетельствует о том, что информационные сигналы о санкциях – даже до их формальной публикации – вызывают реакцию рынка, сопоставимую по масштабу с реализацией самих ограничений. Таким образом, информационный компонент санкци-

Рисунок 6
Сравнение изменения курса *EUR/RUB* на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС, среднее изменение в %



Источник: рассчитано автором

Таблица 7

Сравнение изменения индекса ИМОЕХ на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС

Критерии сопоставимости	Изменение индекса ИМОЕХ до введения санкций, %	Изменение индекса ИМОЕХ после введения санкции, %
Среднее	-3,23%	0,19%
Максимальное негативное	-38,17%	-19,91%
Максимальное позитивное	23,70%	20,04%

Источник: рассчитано автором

онной политики функционирует как самостоятельный канал давления, формируя ожидания участников рынка и провоцируя переоценку валютных рисков.

Во-вторых, максимальные негативные изменения курса на фоне новостей о планируемых санкциях (47,27%) превышают аналогичный показатель для факта введения (36,46%). Это подтверждает, что ожидания будущих ограничений могут быть восприняты рынком как более угрожающие, чем уже реализованные меры. Такая реакция соответствует логике поведенческой финансовой теории, согласно которой неопределённость и страх перед будущими событиями могут оказывать более сильное влияние на поведение инвесторов,

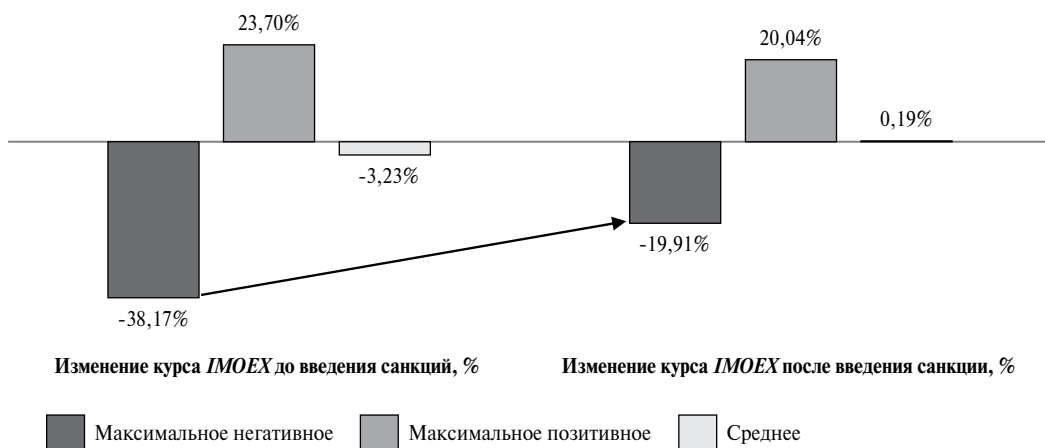
чем факты, уже встроенные в рыночные оценки.

В-третьих, максимальные положительные изменения курса (-14,61% и -23,96%) также демонстрируют асимметрию: при фактическом введении санкций наблюдается более значительное укрепление рубля. Этот эффект может объясняться корректировкой избыточно пессимистичных ожиданий – если реальные меры оказываются менее жёсткими, чем предполагалось, рынок корректирует свои позиции в сторону восстановления. Это подтверждает важность анализа не только факта санкций, но и их восприятия и степени неожиданности.

Таким образом, результаты подтверждают гипотезу о том, что информационные

Рисунок 7

Сравнение изменения индекса ИМОЕХ на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС, среднее изменение в %



Источник: рассчитано автором

Таблица 8

Сравнение изменения индекса *RGBI* на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС

Критерии сопоставимости	Изменение индекса <i>RGBI</i> до введения санкций, %	Изменение индекса <i>RGBI</i> после введения санкции, %
Среднее	-2,12%	0,43%
Максимальное негативное	-19,04%	-10,71%
Максимальное позитивное	8,44%	7,95%

Источник: рассчитано автором

сигналы о санкциях обладают самостоятельной рыночной значимостью. Это наблюдение имеет важные теоретические и прикладные последствия: санкционная политика должна рассматриваться не только как совокупность материальных мер, но и как инструмент формирования ожиданий, способный оказывать давление на финансовые рынки через информационные каналы. В результате современная санкционная политика трансформируется в многоканальный инструмент манипуляции ожиданиями, где информационная составляющая играет роль первичного звена трансмиссии внешнеполитического давления на национальные рынки.

Рассмотрим российский рынок акций на примере индекса *IMOEX*. В данном случае рост котировок оценивался как позитивное изменение, падение – как негативное.

Рис. 7 и табл. 7 и демонстрируют, что российский фондовый индекс *IMOEX* в среднем более чувствительно реагировал на новости о планах введения санкций, нежели на факт их реализации. До введения санкций среднее снижение индекса составляло 3,23%, в то время как после фактического введения ограничений отрицательной динамики не наблюдалось: среднее изменение было незначительно положительным и составило +0,19%.

Данный результат свидетельствует о том, что информация об угрозе будущих санкций оказывала более существенное негативное влияние на настроения инвесторов и их ожидания относительно перспектив российских компаний. Когда же санкции фактически вводились, реакция рынка была существенно сглажена. Это

может объясняться эффектом «якорения»: инвесторы уже были готовы к ограничениям и их фактическое введение не оказывало столь шокового воздействия.

Аналогичная картина наблюдается и в отношении максимальных колебаний индекса *IMOEX*. До введения санкций зафиксировано падение на 38,17%, в то время как после их реализации максимальное снижение составило 19,91%. Максимальный же позитивный рост индекса, напротив, был более выражен на фоне новостей о планах введения ограничений – 23,70% против 20,04% после фактического их введения.

Выявленные закономерности позволяют констатировать, что информационный фактор выступает в качестве самостоятельного «финансового оружия», превосходящего по силе воздействия фактические последствия санкций. Манипуляция ожиданиями через трансляцию планов введения ограничений детерминирует поведение участников фондового рынка, провоцируя отток капитала и снижение капитализации.

Таким образом, использование информационного пространства трансформируется в действенный инструмент внешнеполитического принуждения, способный дестабилизировать финансовую систему независимо от последующей физической реализации угроз. Рассмотрим рынок государственных заимствований. Анализ динамики индекса государственных облигаций России (*RGBI*) в ответ на новостные сигналы о санкциях ЕС (табл. 8, рис. 8) позволяет выявить важные особенности реакции долгового рынка на информационные и фактические санкционные события.

Во-первых, среднее изменение индекса *RGBI* до введения санкций составило -2,12%, тогда как после введения – лишь 0,43%. Это означает, что рынок государственных заимствований демонстрирует более выраженную негативную реакцию на сообщение о планируемых санкциях, и слабоположительную на фактическую реализацию. Такая асимметрия подтверждает гипотезу о самостоятельной значимости информационного компонента санкционной политики: ожидания будущих ограничений вызывают переоценку рисков, рост доходностей и снижение цен облигаций даже до появления реальных мер.

Во-вторых, максимальное негативное изменение индекса *RGBI* до введения санкций достигало -19,04%, что почти в два раза превышает аналогичный показатель после введения (-10,71%). Это свидетельствует о том, что неопределённость, связанная с возможными санкциями, воспринимается рынком как более угрожающий фактор, чем уже реализованные меры. Инвесторы, реагируя на новостной фон, закладывают в цену риск ухудшения макроэкономических условий, роста инфляции и снижения платёжеспособности целевого

государства, что особенно чувствительно для рынка облигаций.

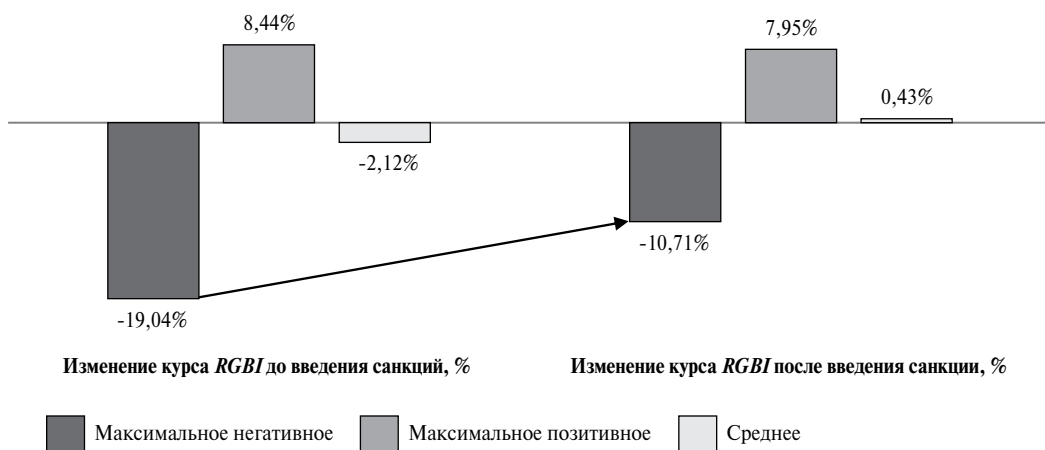
В-третьих, максимальные позитивные изменения индекса *RGBI* оказались сопоставимыми как до, так и после введения санкций (8,44% и 7,95% соответственно). Это может указывать на наличие компенсирующих факторов, таких как интервенции, заявления ЦБ, фактическая поддержка рынка правительством или переоценка жёсткости санкций самими участниками, которые сглаживают негативные ожидания и способствуют восстановлению цен.

В совокупности эти результаты подтверждают, что рынок государственных ценных бумаг России чувствителен к информационным сигналам о санкциях, и что именно ожидания, а не фактическая реализация санкционных мер, формируют первичный импульс трансмиссии внешних шоков на национальную финансовую систему. Это согласуется с поведенческими моделями финансовых рынков, где неопределённость и страх перед будущими событиями играют ключевую роль в ценообразовании.

Таким образом, при оценке санкционного воздействия необходимо учитывать не

Рисунок 8

Сравнение изменения индекса *RGBI* на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС, среднее изменение в %



Источник: рассчитано автором

Таблица 9
Сравнение изменения бенчмарков основных финансовых показателей на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС

Индекс	Среднее изменение до введения санкций, %	Среднее изменение после введения санкции, %
<i>EUR/RUB</i>	2,35%	2,43%
<i>IMOEX</i>	-3,23%	+0,19%
<i>RGBI</i>	-2,12%	+0,43%

Источник: рассчитано автором

только материальные параметры ограничений, но и их информационную динамику, которая способна запускать рыночные механизмы переоценки рисков, особенно в условиях высокой чувствительности.

Сравнительный анализ валютного рынка (*EUR/RUB*), фондового индекса (*IMOEX*) и рынка государственных облигаций (*RGBI*) подтверждает гипотезу о приоритетности информационного канала в детерминации волатильности национальных рынков. Эмпирическая верификация данных (табл. 9) демонстрирует, что средняя амплитуда отклика бенчмарков на сигналы о планируемых ограничениях ЕС статистически сопоставима с реакцией на их фактическую имплементацию или превосходит её.

Выявленная синхронность движений индикаторов свидетельствует об универсальном механизме трансмиссии санкционного давления, при котором негативный новостной фон провоцирует системный стресс и превентивную переоценку как корпоративных, так и суверенных рисков. Данный результат ставит под сомнение концепцию отраслевой специфичности санкционного воздействия [Федорова, Невредин 2024], показывая, что доминирующим фактором рыночной динамики выступает общий информационный канал, а специфичные отраслевые характеристики оказываются вторичными по своему влиянию в краткосрочном периоде.

Для выявления эволюции чувствительности финансовых рынков к информационным и фактическим санкционным событиям в условиях накопления опыта, адап-

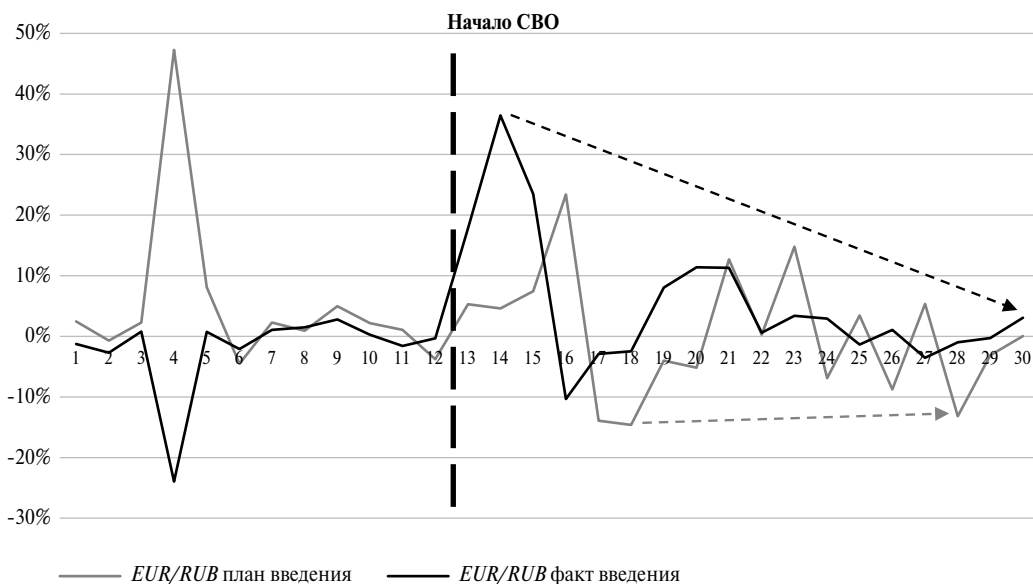
тации экономических агентов и формирования институциональных ответных мер обратимся к рис. 9. Он иллюстрирует такую динамику на примере валютного рынка, демонстрируя изменения курса *EUR/RUB* в 39-дневном окне после публикации новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС.

На ранних этапах (особенно до начала СВО) изменения курса показывают резкие флуктуации: сообщения о планах вызывают всплески до +50%, а факты – падения до -30%. Это отражает высокую степень неопределённости и уязвимости рынка к санкционным новостям, когда каждый пакет воспринимается как шок. Однако по мере развития санкционного режима и накопления пакетов, амплитуда колебаний снижается.

Анализ эволюции чувствительности рынков (рис. 9) фиксирует структурную трансформацию реакции российской финансовой системы: резкие флуктуации сменяются постепенным снижением амплитуды волатильности. Этот переход к фазе относительной устойчивости объясняется накоплением адаптационного потенциала, переориентацией торговых потоков и эффективностью институциональных мер стабилизации.

Особенно это заметно по черной линии на рис.9: реакция на фактическое введение санкций становится всё менее выраженной, с более сглаженными колебаниями и меньшими отклонениями от нулевого уровня. Данные выводы не противоречат исследованиям других учёных, рассматривающих подобные эффекты [Early, Jadoon 2016].

Рисунок 9
Изменения EUR/RUB на фоне новостей о планах и фактическом введении санкций ЕС до и после начала СВО, % по каждому информационному санкционному пакету



Источник: рассчитано автором

Таким образом, рис. 9 демонстрирует переход от фазы острого реагирования к фазе устойчивости. Такое поведение подтверждает гипотезу о «насыщении» санкционного давления [Connolly 2016, Fishman 2017]: государственная поддержка, валютные интервенции и переориентация торговых потоков снижают восприимчивость курса к внешним шокам, особенно в момент фактической реализации санкций. Это наблюдение также согласуется с выводами Б.Р. Ёрли и А. Джадуна [Early, Jadoon 2016], которые указывают на ограниченность стигматизирующего эффекта санкций в условиях наличия альтернативных каналов поддержки и политической устойчивости цели.

Это является частным примером адаптации экономики к экзогенным санкционным шокам и в целом согласуется с нашей более общей моделью трансмиссии [Арапова 2025: 84-97] санкционного влияния через каналы финансовых рынков, отражающей все этапы в динамике:

1. Новости об объявлении санкций;
2. Реакция финансовых рынков;
3. Санкционный шок;
4. Адаптация.

В качестве первого этапа рассматривается анализ информационного пространства, реагирующего практически мгновенно. Отражая высокую актуальность события для широкой аудитории, финансовые рынки демонстрируют быстрый, но нередко избыточный отклик, обусловленный склонностью участников завышать потенциальные риски, а также значительную роль спекулятивных ожиданий. В реальном секторе экономики последствия санкционного давления проявляются с заметной инерцией, что связано со сложностью производственных и логистических цепочек, действием правовых ограничений и социально-экономическими факторами. На завершающем этапе формируется адаптационный контур на всех уровнях: на макроуровне целевое государство компенсирует негативные эффекты санкций

посредством мер поддержки и переориентации экономической политики; на микроуровне компании корректируют бизнес-процессы, перестраивают цепочки поставок, ищут новых партнёров и активнее используют внутренние ресурсы; инвесторы соотносят свои ожидания с реальностью и переоценивают риски. Совокупность этих процессов способствует восстановлению экономической активности и частичной компенсации ущерба, нанесённого санкциями.

Результаты анализа динамики 2-х других финансовых рынков (фондового и государственных заимствований) подтверждают выявленные нами тенденции.

Дискуссия

Гипотеза исследования заключалась в том, что информационные сигналы о планируемых санкциях ЕС в отношении России представляют собой самостоятельный канал давления на финансовые рынки, способный вызывать значимую рыночную реакцию даже при отсутствии или смягчении реальных ограничений. Все три исследуемых сегмента финансовой системы продемонстрировали, что реакция на новости о планах введения санкций была либо сопоставима, либо более выраженной по сравнению с реакцией на фактическое введение санкционных мер. Это особенно ярко проявилось на фондовом рынке и рынке государственных заимствований, где средние и максимальные негативные изменения до введения санкций превышали аналогичные показатели после их реализации.

Таким образом, цель статьи — эмпирически доказать значимость информационного компонента санкционной политики — была достигнута. Полученные результаты показывают, что ожидания участников рынка, формирующиеся под воздействием новостного фона, оказывают определяющее влияние на краткосрочную динамику финансовых индикаторов. Такой эффект согласуется с выводами Н.М. Йенсена и С. Шмита [Jensen, Schmith 2005], У. Бернхарда и Д. Леблана [Bernhard, Leblang 2006],

З. Фрейя, П. Хербста и А. Вальтер [Frey, Herbst, Walter 2014], Э.К. Галариотиса и др. [Galiariotis, Rong, Spyrou 2015], С. Барри и К. Клинберга [Barry, Kleinberg 2015], Д. Лейси [Lacy 2004], согласно которым рынки капитала остро реагируют на изменения информационной среды, рост неопределённости и усиление восприятия рисков, что проявляется как в краткосрочных ценовых колебаниях, так и в формировании более устойчивых структурных сдвигов.

Вторичные результаты исследования указывают на наличие структурных изменений в реакции рынков: по мере накопления санкционных пакетов амплитуда колебаний снижается, что особенно ярко проявляется в случае фактического введения мер. Это отражает эффект «насыщения» санкционного давления и адаптацию целевой экономики [Арапова 2025].

Неожиданным результатом исследования стало то, что максимальные негативные изменения на фоне новостей о планах введения санкций были более значительными, чем при их фактическом введении, что подтверждает поведенческую составляющую в флуктуациях финансовых рынков [Kahneman, Tversky 1979]: неопределённость и страх перед будущими событиями оказывают более сильное влияние на инвестиционные решения, чем уже реализованные риски.

Исследование охватило три финансовых индекса, что позволяет выявить общие системные закономерности и сопоставить реакцию разных рынков. Репрезентативность выводов усиливается за счет использования значительного временного горизонта (более десяти лет), что обеспечивает возможность динамического мониторинга структурных сдвигов и эволюции механизмов адаптации национальной финансовой системы к перманентному санкционному давлению.

К ограничениям исследования относится фокус исключительно на российском рынке без включения сопоставимых данных по другим странам-мишеням санкционной политики, что снижает обобщаемость полученных выводов. Исследование

преимущественно ориентировано на изучение краткосрочных реакций финансовых рынков, тогда как долгосрочные эффекты санкций и их макроэкономические последствия остаются вне рамок проведённого анализа.

Полученные результаты согласуются с выводами Б.Р. Ёрли и А. Джадуна [Early, Jadoon 2016], которые указывали на ограниченность эффекта фактических санкций в условиях наличия компенсирующих механизмов и высокой степени адаптации целевой экономики. Также они подтверждают теоретические положения Э. Фишмана [Fishman 2017] и Р. Коннолли [Connolly 2016] о снижении маржинального воздействия санкций по мере их накопления и роли институциональных изменений в целевой экономике как ответной меры на внешнее давление.

Выявленная асимметрия между реакцией на ожидания и факты соответствует поведенческим моделям финансовых рынков, согласно которым неопределённость и страх перед будущими событиями оказывают более сильное влияние на инвестиционные решения, чем уже реализованные риски. Это сближает исследование с работами Н.М. Йенсена и С. Шмита [Jensen, Schmith 2005] и У. Бернхарда и Д. Леблана [Bernhard, Leblang 2006], изучавшими влияние политических сигналов и неопределённости на финансовые рынки.

Заключение

Оригинальный вклад исследования состоит в теоретической концептуализации и эмпирической верификации «информационного санкционного воздействия» как автономного канала давления на финансовые рынки. Показано, что информационные сигналы о предстоящих санкциях способны через опережающую переоценку рисков порождать рыночные потери, сопоставимые с последствиями фактически введённых ограничений или превышающие их. Тем самым обоснован статус таких сигналов как самостоятельного инструмента принуждения, провоцирующего реальную волатильность валютных курсов,

фондовых индексов и доходностей облигаций независимо от последующей материальной реализации угроз.

Цель статьи – доказать эффект от информационного компонента санкционной политики. Результаты показали, что информационные сигналы о готовящихся санкциях функционируют как самостоятельный механизм воздействия: они формируют ожидания и запускают переоценку рисков даже при отсутствии или смягчении реальных ограничений. Анализ трёх ключевых сегментов, валютного, фондового и долгового, подтвердил, что реакция рынков на новости о будущих санкциях ЕС зачастую оказывается более выраженной, чем на факт их вступления в силу. Кроме того, выявлено снижение амплитуды реакций при сохранении чувствительности к новостному фону, что свидетельствует о постепенной адаптации финансовой системы России к санкционному режиму.

Для научного знания полученные результаты значимы тем, что расширяют понимание санкционной политики как многоканального инструмента, в котором информационный компонент играет роль, сопоставимую с ролью материальных мер. Это открывает перспективы для исследований в области политической экономии, финансовой социологии и международных отношений. Методическим вкладом является разработка субиндекса *SNI_EU*, позволяющего изолировать информационное давление ЕС. Отсутствие аналогичных индексов, ориентированных на европейский санкционный контекст, подчёркивает оригинальность подхода и подтверждает универсальность модели трансмиссии санкционного влияния через финансовые каналы [Арапова 2025: 84–97].

Перспективными направлениями дальнейших исследований представляются сравнительный анализ информационного воздействия санкций в разных странах, изучение их долгосрочных макроэкономических последствий и моделирование взаимодействия информационного и материального каналов давления.

Список литературы

- Геополитика санкций / Под ред. Е.Я. Араповой. М.: Аспект Пресс, 2025. Гл. 2–4.
- Беленков В.Е., Конча В., Ахременко А.С.* Влияние информационно-коммуникационных технологий на политическую стабильность в меняющемся мире: кросс-страновой количественный анализ // Политическая наука. 2024. № 2. С. 171–192. DOI: <http://www.doi.org/10.31249/poln/2024.02.08>
- Евсин М.Ю.* Оценка влияния санкций на финансовый рынок России // ЭФО: Экономика. Финансы. Общество. 2022. № 2. С. 14–21.
- Истомин И.А., Байков А.А., Худoley К.К.* Наука без метода? // Международные процессы. 2019. № 2 (57). С. 63–90. DOI: [10.17994/IT.2019.17.2.57.4](https://doi.org/10.17994/IT.2019.17.2.57.4)
- Калугина П.П., Сергеев Е.А.* ЕС в поисках идентичности: теоретико-философские аспекты стратегической автономии // Концепт: философия, религия, культура. 2025. Т. 9. №. 1. С. 28–48. DOI: [10.24833/2541-8831-2025-1-33-28-48](https://doi.org/10.24833/2541-8831-2025-1-33-28-48)
- Лебедева М.М.* Мягкая сила: понятие и подходы // Вестник МГИМО Университета. 2017. № 3 (54). С. 21–31.
- Рычков В.В.* Анализ влияния новостей о санкциях на финансовые рынки России // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2024. № 2. С. 71–115. DOI: [10.52180/2073-6487_2024_2_71_115](https://doi.org/10.52180/2073-6487_2024_2_71_115)
- Рычков В.В.* Sanctions news index (SNI) – индекс санкционных новостей // Пермский финансовый журнал. 2021. № 2. С. 4–20.
- Сергеев Е.А.* Трансформация внешнеэкономической политики Европейского союза в контексте открытой стратегической автономии // Современная мировая экономика. 2024. Т. 2. №. 2. С. 6. DOI: [10.17323/2949-5776-2024-2-2-76-91](https://doi.org/10.17323/2949-5776-2024-2-2-76-91)
- Тимофеев И.Н.* Как исследовать политику санкций в проекте «Политический атлас современного мира 2.0»? // Политическая наука. 2024. № 2. С. 282–299. DOI: <http://www.doi.org/10.31249/poln/2024.02.13>
- Политика санкций: цели, стратегии, инструменты: хрестоматия / сост. И.Н. Тимофеев, П.И. Чуприянова, К.В. Троцкая. М.: НП РСМД, 2023. 536 с.
- Фёдорова Е.А., Невредин А.Р.* Влияние санкций на отраслевые индексы // Финансы: теория и практика. 2024. Т. 28, № 6. С. 17–33. DOI: [10.26794/2587-5671-2024-28-6-17-33](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2024-28-6-17-33)
- Фёдорова Е.А., Хрустова Л.Е., Демин И.С.* Влияние тональности новостей на кредитный рынок в период санкций. 2021 DOI: [10.33293/1609-1442-2021-1\(92\)-97-116](https://doi.org/10.33293/1609-1442-2021-1(92)-97-116)
- Энтин М.Л., Энтина Е.Г., Давранова С.Б., Наджаров А.М.* Теоретико-методологические аспекты изучения санкционной политики Запада // Полис. Политические исследования. 2024. № 1. С. 21–36.
- Ankudinov A., Ibragimov R., Lebedev O.* Sanctions and the Russian stock market // Research in International Business and Finance. 2017. Vol. 40. P. 150–162. DOI: [10.1016/j.ribaf.2017.01.005](https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.01.005)
- Askari H.G., Forrer J., Teegen H., Yang J.* Economic sanctions: Examining Their Philosophy and Efficacy. Westport: Praeger, 2003. 240 p.
- Bapat N.A., Heinrich T., Kobayashi Y., Morgan T.C.* Determinants of Sanctions Effectiveness: Sensitivity Analysis Using New Data // International Interactions. 2013. Vol. 39. No. 1. P. 79–98. DOI: [10.1080/03050629.2013.751298](https://doi.org/10.1080/03050629.2013.751298)
- Bernhard W., Leblang D.* Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics. Cambridge; New York: Cambridge University Press, 2006. 260 p.
- Biglaiser G., Lektzian D.* The Effect of Sanctions on United States Foreign Direct Investment // International Organization. 2011. Vol. 65, No. 3. P. 531–551. DOI: [10.1017/S0020818311000117](https://doi.org/10.1017/S0020818311000117)
- Brynjolfsson E., McAfee A.* The Second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies. New York: W. W. Norton & Company, 2014. 306 p.
- Carro, J.M.* (2022). Are economic sanctions effective instruments in international relations? A brief analysis. International Security Policy. [Preprint]. Academia.edu. https://www.academia.edu/77206442/Are_economic_sanctions_effective_instruments_in_International_Relations_A_brief_analysis
- Caruso R.* The Impact of International Economic Sanctions on Trade: An Empirical Analysis // Peace Economics, Peace Science and Public Policy. 2003. Vol. 9, No. 2. P. 1–34. DOI: [10.2202/1554-8597.1061](https://doi.org/10.2202/1554-8597.1061)
- Barry C., Kleinberg K.B.* Profiting from Sanctions: Economic Coercion and US Foreign Direct Investment in Third-Party States // International Organization. 2015. Vol. 69, No. 4. P. 881–912. DOI: [10.1017/S002081831500017X](https://doi.org/10.1017/S002081831500017X)
- Connolly R.* The Empire Strikes Back: Economic Statecraft and the Securitisation of Political Economy in Russia // Europe Asia Studies. 2016. Vol. 68, No. 4. P. 750–773. DOI: [10.1080/09668136.2016.1156056](https://doi.org/10.1080/09668136.2016.1156056)

- Das B.C., Hasan F., Sutrardhar S.R., Shafique S.* Ukraine–Russia Conflict and Stock Markets Reactions in Europe // *Global Journal of Flexible Systems Management*. 2023. Vol. 24, No. 3. P. 395–407. DOI: 10.1007/s40171-023-00345-0
- Drezner D.W.* Targeted Sanctions in a World of Global Finance // *International Interactions*. 2015. Vol. 41. P. 755–764. DOI: 10.1080/03050629.2015.1041297
- Drezner D.W.* *The Sanctions Paradox: Economic Statecraft and International Relations*. Cambridge: Cambridge University Press, 1999. 364 p.
- Early B.R.* Sleeping with Your Friends' Enemies: An Explanation of Sanctions-Busting Trade // *International Studies Quarterly*. 2009. Vol. 53, No. 1. P. 49–71. DOI:10.1111/j.1468-2478.2008.01523.x
- Early B.R., Jadoon A.* Do Sanctions Always Stigmatize? The Effects of Economic Sanctions on Foreign Aid // *International Interactions*. 2016. Vol. 42, No. 2. P. 217–243. DOI:10.1080/03050629.2016.1093477
- Elliott R., Davis K. L., Slatick E.* Process-experiential therapy for posttraumatic stress difficulties // *Handbook of experiential psychotherapy* / Ed. by L. S. Greenberg, J. C. Watson, G. Lietaer. New York: Guilford Press, 1998. P. 249–271.
- Fedorova E., Nevredinov A., Chernikova L.* The Impact of Sanctions on the Capitalization of Russian Companies: The Sectoral Aspect // *Journal of Corporate Finance Research*. 2023. Vol. 17, No. 2. P. 50–67. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.2.2023.50-67
- Fishman E.* Even Smarter Sanctions: How to Fight in the Era of Economic Warfare // *Foreign Affairs*. 2017. Vol. 96, No. 6. P. 102–110.
- Frey S., Herbst P., Walter A.* Measuring mutual fund herding – A structural approach // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2014. Vol. 32. P. 219–239. DOI: 10.1016/j.intfin.2014.05.006
- Friedman B.M.* Optimal Expectations and the Extreme Information Assumptions of “Rational Expectations” Macromodels // *Journal of Monetary Economics*. 1979. Vol. 5. No. 1. P. 23–41. DOI: 10.1016/0304-3932(79)90022-9
- Gaio L.E., Stefanelli N.O., Júnior T.P., Bonacim C.A.G., Gatsios R.C.* The impact of the Russia-Ukraine conflict on market efficiency: Evidence for the developed stock market // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 50. Art. 103302. DOI: 10.1016/j.frl.2022.103302
- Galariotis E.C., Rong W., Spyrou S.I.* Herding on fundamental information: A comparative study // *Journal of Banking & Finance*. 2015. Vol. 50. P. 589–598. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.03.014
- Giumelli F.* The purposes of targeted sanctions // *Targeted sanctions: the impacts and effectiveness of United Nations action* / Ed. by T. J. Beirsteker, S. E. Eckert, M. Tourinho. New York: Cambridge University Press, 2016. P. 38–60.
- Granger C.W.J.* (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica*. Vol. 37. No. 3. P. 424–438. DOI: 10.2307/1912791
- Grauvogel J., Licht A.A., van Soest C.* Sanctions and Signals: How International Sanction Threats Trigger Domestic Protest in Targeted Regimes // *International Studies Quarterly*. 2017. Vol. 61. No. 1. P. 86–97. DOI: 10.1093/isq/sqw044
- Hoffmann M., Neuenkirch M.* The Pro-Russian Conflict and Its Impact on Stock Returns in Russia and the Ukraine // *International Economics and Economic Policy*. 2017. Vol. 14, No. 1. P. 61–73. DOI: 10.1007/s10368-015-0321-3
- Hufbauer G.C., Schott J.J., Elliott K.A., Oegg B.* *Economic Sanctions Reconsidered*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics, 2007. 248 p.
- Jensen N.M., Schmith S.* Market Responses to Politics: The Rise of Lula and the Decline of the Brazilian Stock Market // *Comparative Political Studies*. 2005. Vol. 38. No. 10. P. 1245–1270. DOI: 10.1177/0010414005279790
- Kahneman D., Tversky A.* Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk // *Econometrica*. 1979. Vol. 47. P. 263–291.
- Keohane, R.O., Nye, J.S.* *Power and interdependence: world politics in transition*. Boston: Little and Brown, 2015
- Lacy D.* A Theory of Economic Sanctions and Issue Linkage: The Roles of Preferences, Information, and Threats // *Journal of Politics*. 2004. Vol. 66, No. 1. P. 25–52.
- Marinov N.* (2005). An elusive statistic: Estimating the relationship between sanctions and success [Preprint]. Academia.edu. https://www.academia.edu/2715156/An_elusive_statistic_Estimating_the_relationship_between_sanctions_and_success
- Miadzvetzskaya Y., Challet C.* Are EU restrictive measures really targeted, temporary and preventive? The case of Belarus // *Europe and the World: A law review*. 2022. Vol. 6, No. 1. Art. 3. DOI: 10.14324/111.444.ewlj.2022.03
- Morgan T.C., Bapat N.A., Kobayashi Y.* Threat and imposition of economic sanctions 1945–2005: Updating the TIES dataset // *Conflict Management and Peace Science*. 2014. Vol. 31. No. 5. P. 541–558. DOI: 10.1177/0738894213520379

- Morgan T.C., Schwabach V.L.* Fools Suffer Gladly: The Use of Economic Sanctions in International Crises // *International Studies Quarterly*. 1997. Vol. 41, No. 1. P. 27–50. DOI: 10.1111/0020-8833.00032
- Nye J.S.* Bound to Lead: The Changing Nature of American Power. New York: Basic Books, 1990. 307 p.
- Omelchenko A.N., Khrustalev E.Yu.* Model of the sanctions intensity index (using the example of Russia) // *National interests: priorities and security*. 2018. T. 1. No. 1. Pp. 62–77. (In Russ.). DOI: 10.24891/ni.14.1.62
- Pape R.A.* Why Economic Sanctions Do Not Work // *International Security*. 1997. Vol. 22, No. 2. P. 90–136. DOI: 10.2307/2539368
- Rychkov V.* Estimate of the Impact of Trade Sanctions on the Russian Financial Markets // *Science and Global Challenges of the 21st Century – Innovations and Technologies in Interdisciplinary Applications / Ed. by E. Isaeva, A. Rocha*. Perm Forum 2022. Lecture Notes in Networks and Systems. 2023. Vol. 622. Springer, Cham. DOI: 10.1007/978-3-031-28086-3_70
- Rychkov V.* Market Drivers of the Ruble Dollar Market // *Science and Global Challenges of the 21st Century – Innovations and Technologies in Interdisciplinary Applications / Ed. by E. Isaeva, A. Rocha*. Perm Forum 2022. Lecture Notes in Networks and Systems, vol 622. Springer, Cham, 2023. DOI: 10.1007/978-3-031-28086-3_77
- Selden Z.* Economic Sanctions as Instruments of American Foreign Policy. Westport: Praeger, 1999. 160 p.
- Valkenburg P.M., Peter J.* The differential susceptibility to media effects model // *Journal of Communication*. 2013. Vol. 63, No. 2. P. 221–243. DOI: 10.1111/jcom.12024
- Whang T., Kim H.J.* International Signaling and Economic Sanctions // *International Interactions*. 2015. Vol. 41. P. 427–452. DOI: 10.1080/03050629.2015.1024242
- Wu F.-L., Zhan X.-D., Zhou J.-Q., Wang M.-H.* Stock market volatility and Russia–Ukraine conflict // *Finance Research Letters*. 2023. Vol. 55A. Art. 103919. DOI: 10.1016/j.frl.2023.103919

THE IMPACT OF EU INFORMATION SIGNALS ABOUT UPCOMING AND IMPOSED TRADE SANCTIONS ON RUSSIAN FINANCIAL MARKETS

VLADISLAV RYCHKOV

MGIMO University, Moscow, 119454, Russia

Perm State National Research University, Perm, 614068, Russia

Abstract

This study verifies the concept of informational sanctions pressure as an autonomous “financial weapon” through an empirical analysis of the European Union’s sanctions policy toward Russia. The author demonstrates that mechanisms of anticipatory risk repricing by market participants are capable of generating real valuation losses comparable to, or even exceeding, the effects of the material implementation of restrictions. The paper substantiates the status of informational signals as an independent instrument of coercion, capable of provoking volatility in financial markets - including exchange rates, equity indices, and sovereign bond yields – regardless of the subsequent physical enforcement of announced measures. Empirical evidence shows that the short-term impact of officially non-implemented measures may reach trillion-scale valuation effects, functioning as a trigger for systemic financial stress. The study also identifies a qualitative transformation in market reactions under the conditions of the post-2022 “sanctions tsunami”: while the amplitude of responses to formally adopted EU sanctions packages has declined, indicating systemic adaptation, financial markets remain highly sensitive to the informational

environment. The findings expand the theoretical understanding of sanctions as a multi-channel instrument of pressure and confirm the universality of a transmission model operating through financial market channels.

Keywords:

trade sanctions, Russia, European Union, information impact of trade sanctions, financial markets, market reaction, soft power effect

References

- Arapova E.Ya. (Ed.). (2025). *Geopolitika sanktsiy [Geopolitics of sanctions]*. Moscow: Aspekt Press. Ch. 2–4.
- Ankudinov A., Ibragimov R., Lebedev O. (2017). Sanctions and the Russian stock market. *Research in International Business and Finance*. Vol. 40. P. 150–162. DOI: 10.1016/j.ribaf.2017.01.005
- Askari H. G., Forrer J., Teegen H., Yang J. (2003). *Economic Sanctions: Examining Their Philosophy and Efficacy*. Westport: Praeger. 240 p.
- Bapat N. A., Heinrich T., Kobayashi Y., Morgan T. C. (2013). Determinants of Sanctions Effectiveness: Sensitivity Analysis Using New Data. *International Interactions*. Vol. 39. No. 1. P. 79–98. DOI: 10.1080/03050629.2013.751298
- Barry C., Kleinberg K. B. (2015). Profiting from Sanctions: Economic Coercion and US Foreign Direct Investment in Third-Party States. *International Organization*. Vol. 69. No. 4. P. 881–912. DOI: 10.1017/S002081831500017X
- Belenkov V. E., Koncha V., Akhremenko A. S. (2024). Vliyaniye informatsionno-kommunikatsionnykh tekhnologiy na politicheskuyu stabil'nost' v menyayushchemsya mire: kross-stranovoy kolichestvennyy analiz [The impact of ICT on political stability in a changing world: a cross-country quantitative analysis]. *Politicheskaya nauka*. No. 2. P. 171–192. DOI: 10.31249/poln/2024.02.08
- Bernhard W., Leblang D. (2006). *Democratic Processes and Financial Markets: Pricing Politics*. Cambridge; New York: Cambridge University Press.
- Biglaiser G., Lektzian D. (2011). The Effect of Sanctions on United States Foreign Direct Investment. *International Organization*. Vol. 65. No. 3. P. 531–551. DOI: 10.1017/S0020818311000117
- Brynjolfsson E., McAfee A. (2014). *The Second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies*. New York: W. W. Norton & Company. 306 p.
- Carro, J. M. (2022). Are economic sanctions effective instruments in international relations? A brief analysis. *International Security Policy*. [Preprint]. Academia.edu. https://www.academia.edu/77206442/Are_economic_sanctions_effective_instruments_in_International_Relations_A_brief_analysis
- Caruso R. (2003). The Impact of International Economic Sanctions on Trade: An Empirical Analysis. *Peace Economics, Peace Science and Public Policy*. Vol. 9. No. 2. P. 1–34. DOI: 10.2202/1554-8597.1061
- Connolly R. (2016). The Empire Strikes Back: Economic Statecraft and the Securitisation of Political Economy in Russia. *Europe-Asia Studies*. Vol. 68. No. 4. P. 750–773. DOI: 10.1080/09668136.2016.1156056
- Das B.C., Hasan F., Sutradhar S.R., Shafique S. (2023). Ukraine–Russia Conflict and Stock Markets Reactions in Europe. *Global Journal of Flexible Systems Management*. Vol. 24. No. 3. P. 395–407. DOI: 10.1007/s40171-023-00345-0
- Drezner D.W. (1999). *The Sanctions Paradox: Economic Statecraft and International Relations*. Cambridge: Cambridge University Press. 364 p.
- Drezner D. W. (2015). Targeted Sanctions in a World of Global Finance. *International Interactions*. Vol. 41. P. 755–764. DOI: 10.1080/03050629.2015.1041297.
- Early B.R. (2009). Sleeping with Your Friends' Enemies: An Explanation of Sanctions-Busting Trade. *International Studies Quarterly*. Vol. 53. No. 1. P. 49–71. DOI: 10.1111/j.1468-2478.2008.01523.x.
- Early B.R., Jadoon A. (2016). Do Sanctions Always Stigmatize? The Effects of Economic Sanctions on Foreign Aid. *International Interactions*. Vol. 42. No. 2. P. 217–243. DOI: 10.1080/03050629.2016.1093477
- Elliott R., Davis K.L., Slatick E. (1998). Process-experiential therapy for posttraumatic stress difficulties. In: Greenberg L. S., Watson J. C., Lietaer G. (Eds.). *Handbook of Experiential Psychotherapy*. New York: Guilford Press. P. 249–271.
- Entin M.L., Entina E.G., Davranova S.B., Nadzharov A.M. (2024). Teoretiko-metodologicheskie aspekty izucheniya sanktsionnoy politiki Zapada [Theoretical and methodological aspects of studying Western sanctions policy]. *Polis. Politicheskie issledovaniya*. No. 1. P. 21–36.

- Evsin M.Yu. (2022). Otsenka vliyaniya sanktsiy na finansovyy rynek Rossii [Assessing the impact of sanctions on Russia's financial market]. *EFO: Ekonomika. Finansy. Obshchestvo*. No. 2 (2). P. 14–21.
- Fedorova E., Nevredinov A., Chernikova L. (2023). The Impact of Sanctions on the Capitalization of Russian Companies: The Sectoral Aspect. *Journal of Corporate Finance Research*. Vol. 17. No. 2. P. 50–67. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.2.2023.50-67
- Fedorova E. A., Khrustova L. E., Demin I. S. (2021). Vliyanie tonal'nosti novostey na kreditnyy rynek v period sanktsiy [The impact of news sentiment on the credit market during sanctions]. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii*. No. 1 (92). P. 97–116. DOI: 10.33293/1609-1442-2021-1(92)-97-116
- Fedorova E. A., Nevredinov A. R. (2024). Vliyanie sanktsiy na otraslevye indeksy [The impact of sanctions on sectoral indices]. *Finansy: teoriya i praktika*. Vol. 28. No. 6. P. 17–33. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-6-17-33
- Frey S., Herbst P., Walter A. (2014). Measuring mutual fund herding – A structural approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. Vol. 32. P. 219–239. DOI: 10.1016/j.intfin.2014.05.006
- Friedman B.M. (1979). Optimal Expectations and the Extreme Information Assumptions of "Rational Expectations" Macromodels. *Journal of Monetary Economics*. Vol. 5. No. 1. P. 23–41. DOI: 10.1016/0304-3932(79)90022-9
- Galariotis E.C., Rong W., Spyrou S.I. (2015). Herding on fundamental information: A comparative study. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 50. P. 589–598. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2014.03.014
- Gaio L.E., Stefanelli N.O., Júnior T.P., Bonacim C.A.G., Gatsios R.C. The impact of the Russia-Ukraine conflict on market efficiency: Evidence for the developed stock market // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 50. Art. 103302. DOI: 10.1016/j.frl.2022.103302
- Giumelli F. (2016). The purposes of targeted sanctions. In: Beirsteker T. J., Eckert S. E., Tourinho M. (Eds.). *Targeted Sanctions: The Impacts and Effectiveness of United Nations Action*. New York: Cambridge University Press. P. 38–60.
- Granger C. W. J. (1969). Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods. *Econometrica*. Vol. 37. No. 3. P. 424–438. DOI: 10.2307/1912791
- Grauvogel J., Licht A. A., von Soest C. (2017). Sanctions and Signals: How International Sanction Threats Trigger Domestic Protest in Targeted Regimes. *International Studies Quarterly*. Vol. 61. No. 1. P. 86–97. DOI: 10.1093/isq/sqw044
- Hoffmann M., Neuenkirch M. (2017). The Pro-Russian Conflict and Its Impact on Stock Returns in Russia and the Ukraine. *International Economics and Economic Policy*. Vol. 14. No. 1. P. 61–73. DOI: 10.1007/s10368-015-0321-3
- Hufbauer G.C., Schott J.J., Elliott K. A., Oegg B. (2007). *Economic Sanctions Reconsidered*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics. 248 p.
- Istomin I.A., Baikov A.A., Khudoley K.K. (2019). Nauka bez metoda? [Science without method?]. *Mezhdunarodnye protsessy*. No. 2 (57). P. 63–90. DOI: 10.17994/IT.2019.17.2.57.4
- Jensen N. M., Schmith S. (2005). Market Responses to Politics: The Rise of Lula and the Decline of the Brazilian Stock Market. *Comparative Political Studies*. Vol. 38. No. 10. P. 1245–1270. DOI: 10.1177/0010414005279790.
- Kahneman D., Tversky A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*. Vol. 47. No. 2. P. 263–291.
- Kalyugina P. P., Sergeev E. A. The EU in Search of Identity: Theoretical and Philosophical Aspects of Strategic Autonomy // *Concept: Philosophy, Religion, Culture*. 2025. Vol. 9, no. 1. P. 28–48. DOI: 10.24833/2541-8831-2025-1-33-28-48
- Keohane, R.O., Nye, J.S. (2015). *Power and interdependence: world politics in transition*. Boston: Little and Brown.
- Lacy D. (2004). A Theory of Economic Sanctions and Issue Linkage: The Roles of Preferences, Information, and Threats. *Journal of Politics*. Vol. 66. No. 1. P. 25–52.
- Lebedeva M.M. (2017). Myagkaya sila: ponyatie i podkhody [Soft power: concept and approaches]. *Vestnik MGIMO-Universiteta*. No. 3 (54). P. 21–31.
- Marinov N. (2005). An elusive statistic: Estimating the relationship between sanctions and success [Preprint]. Academia.edu. https://www.academia.edu/2715156/An_elusive_statistic_Estimating_the_relationship_between_sanctions_and_success
- Miadzvetzskaya Y., Challet C. (2022). Are EU restrictive measures really targeted, temporary and preventive? The case of Belarus. *Europe and the World: A Law Review*. Vol. 6. No. 1. Art. 3. DOI: 10.14324/111.444.ewlj.2022.03
- Morgan T.C., Bapat N.A., Kobayashi Y. (2014). Threat and imposition of economic sanctions 1945–2005: Updating the TIES dataset. *Conflict Management and Peace Science*. Vol. 31. No. 5. P. 541–558. DOI: 10.1177/0738894213520379

- Morgan T.C., Schwebach V.L. (1997). Fools Suffer Gladly: The Use of Economic Sanctions in International Crises. *International Studies Quarterly*. Vol. 41. No. 1. P. 27–50. DOI: 10.1111/0020-8833.00032
- Nye J.S. (1990). *Bound to Lead: The Changing Nature of American Power*. New York: Basic Books. 307 p.
- Omelchenko A.N., Khrustalev E.Yu. Model of the sanctions intensity index (using the example of Russia) // National interests: priorities and security. 2018. T. 1. No. 1. Pp. 62–77. (In Russ.). DOI: 10.24891/ni.14.1.62
- Pape R.A. (1997). Why Economic Sanctions Do Not Work. *International Security*. Vol. 22. No. 2. P. 90–136. DOI: 10.2307/2539368
- Rychkov V.V. (2021). Sanctions news index (SNI) – indeks sanktsionnykh novostey [Sanctions News Index (SNI)]. *Permskiy finansovyy zhurnal*. No. 2 (25). P. 4–20.
- Rychkov V. (2023). Estimate of the Impact of Trade Sanctions on the Russian Financial Markets. In: Isaeva E., Rocha A. (Eds.). *Science and Global Challenges of the 21st Century – Innovations and Technologies in Interdisciplinary Applications*. Perm Forum 2022. Lecture Notes in Networks and Systems. Vol. 622. Springer, Cham. DOI: 10.1007/978-3-031-28086-3_70
- Rychkov V.V. (2024). Analiz vliyaniya novostey o sanktsiyakh na finansovye rynki Rossii [Analysis of the impact of sanctions news on Russia's financial markets]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk*. No. 2. P. 71–115. DOI: 10.52180/2073-6487_2024_2_71_115
- Selden Z. (1999). *Economic Sanctions as Instruments of American Foreign Policy*. Westport: Praeger. 160 p.
- Sergeev E.A. Transformation of the European Union's Foreign Economic Policy in the Context of Open Strategic Autonomy // Modern World Economy. 2024. Vol. 2, no. 2. P. 76–91. DOI: 10.17323/2949-5776-2024-2-2-76-91
- Timofeev I.N. (2024). Kak issledovat' politiku sanktsiy v proekte "Politicheskiy atlas sovremennogo mira 2.0"? [How to study sanctions policy in the "Political Atlas of the Modern World 2.0" project?]. *Politicheskaya nauka*. No. 2. P. 282–299. DOI: 10.31249/poln/2024.02.13
- Timofeev I.N., Chupriyanova P.I., Trotskaya K.V. (Comps.). (2023). *Politika sanktsiy: tseli, strategii, instrumenty: khrestomatiya* [Sanctions policy: goals, strategies, instruments: reader]. Moscow: NP RSMD. 536 p.
- Valkenburg P.M., Peter J. (2013). The differential susceptibility to media effects model. *Journal of Communication*. Vol. 63. No. 2. P. 221–243. DOI: 10.1111/jcom.12024
- Whang T., Kim H.J. (2015). International Signaling and Economic Sanctions. *International Interactions*. Vol. 41. P. 427–452. DOI: 10.1080/03050629.2015.1024242
- Wu F.-L., Zhan X.-D., Zhou J.-Q., Wang M.-H. (2023). Stock market volatility and Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*. Vol. 55A. Art. 103919. DOI: 10.1016/j.frl.2023.103919