

ОБЗОР МЕТОДОВ АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКИХ САНКЦИЙ И ИХ АДАПТАЦИЯ ДЛЯ ОЦЕНКИ ВЛИЯНИЯ НА РОССИЮ В НОВОМ ИНФОРМАЦИОННОМ КОНТЕКСТЕ

А. А. Черных

Европейский университет в Санкт-Петербурге,
Санкт-Петербург, Россия

В статье представлен комплексный обзор методов, которые могут быть использованы для оценки эффективности антироссийских экономических санкций, с акцентом на проблемы и возможности, связанные с их применением. На примере мирового релевантного опыта и опыта России в период с 2014 по 2021 г. рассматриваются вопросы классификации санкций, само понятие эффективности санкций, а также методы оценки воздействия санкций на экономику и отдельные рынки стран-мишеней, в частности России. Помимо выявления различных негативных последствий санкций, отмечаются некоторые положительные эффекты от их введения. В 2022 г. ситуация резко изменилась в связи с введением против России беспрецедентно жестких экономических санкций, что сделало невозможным применение традиционных методов оценки. Автором описываются ограничения использования открытых данных, включая доступ к национальным показателям, обсуждаются причины, по которым традиционные методы могут привести к ложным выводам. Несмотря на новые вызовы для исследователей, фондовый рынок по-прежнему предоставляет ряд возможностей для оценки влияния санкций на российскую экономику.

Ключевые слова: финансовые рынки, фондовый рынок России, эффективность санкций.

THE REVIEW OF METHODS FOR ANALYZING ECONOMIC SANCTION EFFECTIVENESS AND THEIR ADAPTATION TO ASSESSING THE IMPACT ON RUSSIA IN NEW INFORMATION CONTEXT

Aleksandr A. Chernykh

European University at Saint Petersburg,
Saint Petersburg, Russia

The article provides a complex review of methods, which can be used to assess efficiency of anti-Russian economic sanctions focusing on problems and opportunities dealing with their application. The relevant global experience and experience of Russia in 2014-2021 were used to resolve problems of sanction classification and the idea of sanction effectiveness, as well as assessing sanction impact on economy and certain markets of target-countries, for example Russia. Apart from identifying negative aftereffects of sanctions, positive consequences were also shown. In 2022 the situation drastically changed due to unprecedented harsh economic sanctions introduced against Russia, which made the use of traditional methods of appraisal impossible. The author described restrictions of using open data, including the access to national indicators and explained why traditional methods can lead to false conclusions. In spite of new challenges for researchers, stock market still provides certain possibilities for assessing sanction impact on Russian economy.

Keywords: finance markets, stock market of Russia, sanction effectiveness.

Введение

Экономические санкции являются одним из ключевых инструментов международной политики и воспринимаются многими исследователями как альтернатива объявлению войны [12. – Р. 20]. До 2022 г. в мире был накоплен значительный опыт применения экономических санкций и оценки их эффективности, что позволило выявить как негативные, так и неожиданно положительные последствия их введения. Однако с 2022 г. в связи с введением против России нового круга экономических санкций, беспрецедентных по своему масштабу [15], возникли серьезные трудности в использовании традиционных методов анализа. Это обусловлено в том числе ограниченным доступом к национальным данным и изменением самой природы экономических санкций. Необходимо рассмотреть эти новые вызовы, а также найти возможные пути их преодоления в рамках комплексного обзора существующих методов оценки экономических санкций.

Прежде всего необходимо дать определение экономических санкций. По мнению зарубежных ученых, экономические санкции – это меры принуждения, предпринимаемые одной страной или несколькими странами по ограничению или разрыву экономических связей с другой, вводимые с намерением оказать давление и побудить объект санкций изменить свое поведение – экономическое, гуманитарное или военное [38]. Ввиду многообразия экономических санкций в XXI в., а также в связи с расширением влияния и самостоятельности отдельных экономических агентов данное определение может быть расширено. В список агентов с обеих сторон санкционного противостояния могут быть включены не только страны и группы стран, но и национальные и международные корпорации, а также отдельные экономические агенты. Тем не менее далее следует ограничиться рассмотрением экономических санкций, где по крайней мере одним агентом (стороной, вводящей санкции, или

стороной-целью) является государство или объединение государств.

История экономических санкций

Если воспринимать экономические санкции как более мягкую меру воздействия по сравнению с войной, а войны причислять к феноменам, присущим цивилизации, то и корни возникновения экономических санкций следует искать в первых описанных случаях международной дипломатии. Так, например, ряд исследователей обращается к Античности, когда упоминают среди самых ранних примеров экономических санкций Мегарскую псефизму [28] – торговые ограничения Афин против менее экономически развитой Мегары [3].

Не каждые торговые ограничения и даже торговые войны следует рассматривать как экономические санкции. Например, такая форма меркантилизма, как кольбертизм, заимствованный в той или иной форме Пруссией, Австрией и Россией в части внешнеэкономической деятельности, не преследовал принуждение других государств (сторон в международной торговле) к изменению своей политики. Кольбертизм, скорее, представлял собой меру защиты и поддержки внутренних производителей [16. – Р. 1], что можно считать существенным несоответствием определению экономических санкций, данному выше.

Торговые ограничения можно классифицировать как экономические санкции, не ограничиваясь лишь мотивом к принуждению смены политики у страны-цели. Зарубежные ученые У. Кемпфер и А. Ловенберг к мотиву принуждения, который они причисляют к инструментальной теории, добавляют еще один экспрессивный мотив: санкции могут лоббироваться группой интересов в стране-отправителе, получающей материальную или моральную выгоду от введения санкций [31]. Существование просанкционных групп, препятствующих снятию уже действующих санкций, также отмечают Ф. Макгил-

ливрей и А. Стэм [36]. Потенциальное наличие экспрессивного мотива обязывает подробно рассматривать каждый случай торговых ограничений, при этом могут иметь место споры по отнесению некоторых торговых запретов к экономическим санкциям, как в случае с политикой колл-бертизма. Но дополнение внешнеэкономических ограничений дипломатическими требованиями со стороны, вводящей санкции, дает возможность отнести подобную политику к экономическим санкциям.

Перед началом распространения идей либерализации торговли в первой половине XIX в. в европейской истории можно наблюдать заключительный этап торговых войн, имеющий признаки экономических санкций, а именно континентальную блокаду Англии со стороны Наполеона Бонапарта, а также английский ответ на эти действия. Внешнеторговые ограничения в рамках Берлинского декрета вводились как ответ на агрессию противника, нарушение международного права [25. – Р. 89], а также оправдывались защитой частной собственности, не имеющей отношения к военным действиям [25. – Р. 90].

В XX в. имели место два противоположных вектора развития международной торговли и внешнеэкономической деятельности. С одной стороны, развитие либеральной мысли, начатой Давидом Рикардо в начале XIX в., привело в конечном итоге к подписанию таких документов, как Генеральное соглашение по тарифам и торговле в 1947 г. и Соглашение об учреждении Всемирной торговой организации в 1994 г. [46. – Р. 282]. С другой стороны, с 1918 по 2000 г. было зафиксировано более 200 случаев применения экономических санкций [27]. На 90-е гг. XX в. приходится пик использования санкций, а Д. Кортрайт и Г. Лопес даже называют последнюю декаду санкционным десятилетием [17].

Резкое увеличение случаев введения экономических санкций продолжилось и в XXI в. Количество санкций в 2010-х гг. удвоилось по сравнению с последним десятилетием XX в. [12. – Р. 7]. Этот рост мо-

жет быть объяснен несколькими факторами. Первый из них – начавшийся после финансового кризиса 2008 г. процесс деглобализации, который облегчил введение санкционных мер в контексте международных экономических связей [12. – Р. 6]. Вторая причина – адаптация подсанкционных экономик к ограничительным мерам и разработка стратегий обхода санкций, что побудило страны-инициаторы к усилению и расширению санкционных ограничений для достижения желаемого эффекта [12. – Р. 7]. Третья причина – расширение возможностей по улучшению контроля за соблюдением санкций международными коммерческими структурами, приведшее к такому новшеству, как вторичные экономические санкции, придуманные во время президентства Барака Обамы [29. – Р. 28].

Еще одной особенностью экономических санкций в новейшее время является введение санкций со стороны международных организаций. Начиная с 1920-х гг. Лига Наций применяла санкции в ответ на нарушения международного права, что является одним из первых примеров такого рода мер [28]. Эту традицию продолжила Организация Объединенных Наций (ООН) после Второй мировой войны. Санкции, вводимые ООН, требуют утверждения Советом Безопасности ООН и являются обязательными для исполнения всеми государствами-членами, что делает их одними из самых строгих мер. В период с 1976 по 2012 г. было зафиксировано 67 случаев санкций, введенных ООН [39]. Женевский институт международных отношений уточняет, что в период с 1991 по 2014 г. ООН применила санкции в 63 случаях против 23 стран¹.

Экономические санкции в настоящее время продолжают оставаться крайне востребованным механизмом политического и экономического давления, требующим подробного изучения. Однако в части ра-

¹ URL: <https://www.graduateinstitute.ch/research-centres/global-governance-centre/targeted-sanctions-initiative> (дата обращения: 03.01.2024).

боты по выбору методологии оценки эффективности антироссийских экономических санкций следует обратиться к мировому опыту последних десятилетий. При изучении такого опыта нельзя не обнаружить сходство с нынешней ситуацией, в которой оказалась российская экономика.

Примеры введения санкций

Если отталкиваться от сходства с ситуацией, в которой находится Россия, одним из интересных примеров являются экономические санкции, которые вводились международным сообществом против Ирана. Эта страна существует под экономическими санкциями начиная с Исламской революции, однако наиболее жесткие санкции против Ирана были введены в период с 2012 по 2015 г., затем возобновлены в 2018 г. и действуют до сих пор. Интерес к изучению этого примера повышается, принимая во внимание существование периода, когда санкции против Ирана временно приостанавливались. Приостановка была связана с достижением соглашения и подписанием ядерной сделки. Наличие такого периода без санкций позволяет провести исследование явления, которое известно в научной литературе как эффект отскока. Речь идет о быстром восстановлении экономических связей между страной-целью и другими экономиками после того, как санкции снимаются. Однако эффект отскока на примере Ирана не подтверждается [12. – Р. 19].

Кроме того, нельзя не отметить некоторые аналогии, которые можно провести между экономической ситуацией в России и ситуацией в Иране. Иран – страна с высоким уровнем добычи нефти. В период действия наложенных ограничений она должна была продолжать добычу нефти, производство нефтепродуктов, а также их экспорт.

Наконец, подобно Московской фондовой бирже в России, в Иране функционирует ныне Тегеранская фондовая биржа, что дает уникальную возможность оценить через изменение

котировок влияние финансовых санкций на многие, в том числе государственные, компании [23]. TSE (индекс Тегеранской фондовой биржи), прибавив за 2018 г. более 65% [35], выступил в качестве опоры для местных инвесторов на фоне падения стоимости национальной валюты. Этот факт, как представляется, может служить примером и источником надежды для российских инвесторов в долгосрочной перспективе [5].

Еще один пример из мировой истории – южноафриканский режим апартеида – также может представить аналогию для России в контексте санкций. К 1986 г. против ЮАР были введены строгие санкционные меры, включающие, в частности, полный запрет на экономические и финансовые связи с компаниями из Западной Европы, а также Северной Америки. В результате, как свидетельствуют источники, торговый оборот страны сократился на треть [22]. Санкции оставались в силе достаточно долгое время, а именно до 1994 г., когда в ЮАР произошла смена политического режима, хотя прямая связь смены политического курса с санкциями не подтверждается [34].

Экономика ЮАР в период санкций имела некоторое сходство с современной российской, особенно в части зависимости от экспорта природных ресурсов. Удачные цены на золото – главный экспортный ресурс ЮАР – временно укрепили торговый баланс и курс рэнда, что негативно сказалось на экспортерах в долгосрочной перспективе. ЮАР также нашла способы обхода санкций, изменяя торговые маршруты и привлекая посредников, и столкнулась с уходом западных компаний под социальным давлением и угрозой бойкота [21].

Россия также накопила значительный опыт в управлении своей экономикой в условиях экономических санкций. В период с апреля 2014 по апрель 2018 г. страна столкнулась с восемью волнами санкционных мер [2], оказавших заметное воздействие на российские публичные компании.

В этот период Российская Федерация пережила целый ряд экономических потрясений, включая обесценивание рубля и введение ограничений в сфере экспорта и импорта. Кроме того, государство столкнулось с необходимостью вкладывать значительные финансовые ресурсы в поддержку отраслей, признаваемых критически важными, и государственных банков [8].

В вышеописанных примерах экономики тех или иных государств функционировали в условиях санкций в отсутствие продолжительных конфликтов военного характера.

В исследовании О. Ламотта проводится анализ санкций, которые были наложены ООН и международным сообществом на Югославию в 1991–2001 гг. Автор приходит к выводу, согласно которому экономические санкции оказали на международную торговлю Югославии даже более значительное воздействие, чем собственно вооруженные конфликты [33].

Следует отметить, что протекционистские меры по общему правилу не относятся исследователями к категории экономических санкций. Однако, как было сказано ранее, в литературе можно найти также аргументы в пользу той позиции, что торговые войны США с Мексикой и Китаем (речь идет о политике, введенной во время президентства Дональда Трампа) не обходятся без санкционной риторики [29. – Р. 29]. Таким образом, какой бы классификации так называемых торговых войн ни придерживался исследователь, можно утверждать, что методология, применяемая к анализу эффектов торговых войн, возможна для использования при анализе эффективности экономических санкций.

Классификация экономических санкций

В контексте инструментальной теории санкций важно определить причины, побуждающие отправителя к применению экономических санкций. Критичность учета причин введения санкций при анализе их эффективности обусловлена тем,

что сами причины могут быть ключевыми факторами, влияющими на экономические показатели. Ученые М. Нойенкирх и Ф. Ноймайер классифицируют три группы причин введения санкций, которые могут быть официально заявлены стороной-отправителем. Во-первых, санкции могут быть введены для сдерживания агрессии против третьей стороны. Во-вторых, целью ввода санкций может быть подталкивание к демократическим реформам или предотвращение установления автократии. Наконец, третья группа причин или поводов введения санкций включает в себя обеспечение соблюдения прав человека в стране-мишени [39. – Р. 114].

Альтернативная классификация санкций основана на широте их применения. Здесь можно выделить следующие основные виды санкций: дипломатические меры (как прямые, так и косвенные); целевые действия против конкретных лиц или компаний; секторальные санкции, охватывающие более широкие меры против всей экономики целевой страны [29. – Р. 36].

Для понимания влияния санкций на национальные экономики и различные рынки необходимо определить основные каналы их воздействия. Нанесение ущерба стране-цели может осуществляться по следующим каналам: снижение объема международных торговых операций; ослабление переговорной позиции в международных отношениях; уход иностранных инвестиций; сокращение участия в грантовых программах и программах помощи от международных организаций; дискредитация государственной системы; изменение экономического поведения со стороны резидентов страны-цели (норма сбережения, коэффициент дисконтирования и т. д.); рост затрат на первичное размещение и погашение государственного долга; повышение операционных расходов; наращивание объемов нелегальной экономической деятельности; усиление санкций со стороны руководства самой целевой страны по политическим причинам [39. – Р. 111–113].

Понимание причин введения санкций и механизмов, с помощью которых они влияют на экономику целевой страны, является необходимым условием перед обсуждением и оценкой их эффективности.

Вопросы эффективности санкций

Оценка эффективности экономических санкций является ключевым вопросом, особенно в контексте достижения публично провозглашенных целей их введения. Традиционно в научной литературе санкции считаются неэффективными, если рассматривать их как способность принуждать государство-цель к определенным политическим действиям. Отталкиваясь от данного определения, согласно различным оценкам, санкции могут считаться эффективными в диапазоне от 5 до 30% случаев, а иногда даже приводить к результатам, противоположным ожидаемым [43]. Показатели эффективности санкций могут быть повышены только в случае их применения против нестабильных политических режимов [29] или в случае ввода максимально строгих ограничений, обязательных для соблюдения всеми странами [39].

Согласно другому подходу санкции можно считать эффективными, даже если они не достигли декларируемых целей. В этом случае при анализе их эффективности стоит обратить внимание на ущерб, нанесенный подсанкционной экономике. Более того, даже при отсутствии значительного ущерба может быть важен сам факт публичного введения санкций [29. – Р. 40]. Принимая во внимание такой подход, исследователи в своих работах [39. – Р. 111–113] все чаще предлагают сосредоточиться на оценке того многообразного воздействия, которое санкции оказывают на отдельные экономические показатели [12. – Р. 18].

Расширением данного подхода можно считать сравнительный анализ затрат инициатора санкций с нанесенным ущербом. Примером подобного расширенного подхода может служить сравнение анти-российских санкций 2014 г. с ответными

мерами [11]. Затраты инициатора и нанесенный ущерб могут трактоваться максимально широко. Они непосредственно отражают ухудшение экономических показателей [13], расходы на поддержание ключевых отраслей и изменение торговых маршрутов [8]. В рамках этого подхода разница в затратах может не только служить мерой эффективности, но и включаться в аналитические модели как объясняющая переменная [37].

Анализ воздействия санкций на отдельные рынки

Переходя от общей оценки эффективности санкций к более детальному анализу, необходимо уделить внимание ключевым макроэкономическим и финансовым показателям, которые используются для понимания влияния экономических санкций на различные рынки. Стоит провести анализ и критический обзор преимуществ и недостатков методов, применяемых в научных исследованиях. Кроме того, необходимо рассмотреть возможность адаптации этих методов к анализу ситуации в России, учитывая уникальные аспекты российского экономического контекста и специфику введенных санкций.

При введении многосторонних санкций неизбежной целью становится международная торговля. К последствиям торговых ограничений можно отнести очевидные, такие как рост издержек в результате изменения торговых партнеров или маршрутов; потерю рынков сбыта; исключение из рынка высоких технологий, а также косвенные негативные эффекты – рост теневой экономики и сокращение бюджетных доходов [39]. В исследовательские методы в данном контексте включается, как правило, гравитационная модель. Среди примеров использования гравитационной модели стоит упомянуть сравнение эффективности самих санкций и угроз их применения [6]. Гравитационная модель на примере Южной Африки показывает, что международная торговля не возвращается на досанкционный уровень в течение не-

скольких лет после снятия санкций [22]. Комбинация гравитационной модели и метода «разность-в-разностях» используется для оценки снижения экспорта и импорта в российском торговом балансе за период 2011–2018 гг. [40]. Помимо гравитационной модели, существуют иные методы оценки санкций в отношении торговли, например, оценка влияния новостей [4] или анализ противоречивости влияния санкций одновременно на обе стороны платежного баланса [30].

Еще один часто используемый показатель для анализа эффективности санкций – обменный курс национальной валюты. Данный показатель часто привлекает внимание как СМИ и политиков [44], так и исследователей. Например, коинтегрированные модели векторной авторегрессии (VAR) используются для изучения влияния рыночных факторов на рубль [20], а непараметрическая регрессия оценивает влияние геополитических рисков на обменные курсы [14].

Следует отметить также наличие других исследований, в рамках которых экономические санкции связываются с рыночными ценами на сырье, в частности с ценами на нефть. В статье А. Ватансевера приводится обзор реакций Российской Федерации на так называемые умные санкции, направленные на нефтяной сектор, вводившиеся в период 2014–2019 гг., а также анализируется такой ряд мер, как изменения в организационной структуре отрасли; корректировка налогового режима, применимого в данной отрасли; усиление капитальных инвестиций [50]. Ученые Т. Бабина, Б. Хильгеншток, О. Ицхоки, М. Миронов и Е. Рыбакова исследуют влияние на экономику двух типов санкций: нефтяного эмбарго и ограничения цен [10]. При этом авторы используют данные Федеральной таможенной службы. В. Кузьмина, М. Пархомчук и И. Минакова изучают финансовые показатели российских нефтяных компаний до введения полномасштабных санкций [32]. В своей работе исследователи опираются на данные, полученные от го-

сударственных статистических агентств, в том числе Министерства экономического развития Российской Федерации. Наконец, С. Дизайи и П. ван Бергейк применяют VAR-методологию с последующим разложением дисперсии, чтобы продемонстрировать, каким образом санкции, направленные на нефтяной сектор Ирана, в первые два года после их введения влияли на ключевые макроэкономические переменные [18].

Говоря о воздействии санкций на отдельные отрасли, невозможно не упомянуть банковскую систему [24]. Исследование банковской системы Ирана раскрывает факторы, способствующие стабильности банков, несмотря на санкции [35]. Отмечаются также увеличение неликвидности и рост государственного капитала в банковском секторе под санкциями [42]. Стохастический анализ границ (SFA), применяемый для сравнения иранских банков в период 2006–2018 гг., показывает снижение их экономической эффективности из-за санкций [19].

Если в целевой стране существует фондовый рынок, он может предоставить широкий спектр инструментов для анализа санкций. Можно изучать цены активов или их доходность как показатели влияния негативных новостей, например, объявления санкций [26]. Событийный анализ применяется для оценки краткосрочного (до двух недель) воздействия санкций, как антироссийских [2], так и антииранских [23].

В статье А. Анкудинова, Р. Ибрагимова и О. Лебедева представлены надежные оценки экстремальных колебаний и свойств «тяжелого хвоста» для доходности российских фондовых индексов до и после введения санкций [9].

Факторные модели, такие как CAPM, используются для анализа фондового рынка в санкционных условиях. Например, с помощью индексов MSCI изучается отделение российского рынка от глобального после 2014 г., что позволяет сделать выводы о невозможности осуществить до-

полнительную диверсификацию портфеля с помощью российских активов [41].

Примеры исследований указывают на возможность анализа влияния санкций на товарные и финансовые рынки отдельных государств. Впрочем, нельзя не принимать во внимание, что существенные изменения, происходящие на одном рынке, с неизбежностью должны будут оказать влияние и на другие, поскольку все рынки так или иначе тесно связаны между собой. К примеру, в экспортно ориентированной экономике цена на ключевой экспортный товар будет влиять на курс национальной валюты, который в свою очередь окажет воздействие на всю внешнюю торговлю страны.

Существуют методы, позволяющие оценить эффект «заражения» финансовых рынков и выявить ключевые факторы в кризисе. Во-первых, это модели обобщенной авторегрессии условной гетероскедастичности (GARCH). Например, экспоненциальная GARCH-модель применяется к ежедневным логарифмическим доходностям для исследования взаимосвязей и волатильности между антироссийскими санкциями после 2014 г., курсом рубля, ценами на нефть и фондовым индексом RTS [47]. Во-вторых, это анализ вейвлет-когерентности (WCA) – метод из физики, применяемый в экономике для выявления зависимостей между временными рядами различных финансовых рынков. Этот метод позволяет исследовать взаимосвязи на разных частотах: модели WCA используются для анализа влияния рисков геополитического характера на акции рынков развивающихся стран, к которым относится и Россия [7]. К другим примерам использования метода WCA можно отнести исследование взаимосвязи между поисковыми интернет-трендами, товарными рынками и волатильностью фондового рынка [48]; анализ влияния санкций и антиковидной политики на курс иранского риала, цен на золото и нефть, а также индекс TSE. В последнем случае отмечаются преимущества WCA перед GARCH через значимость кор-

реляций в различных точках наблюдения [45].

Ограничения для исследователей антироссийских санкций после 2022 г.

Выше уже упоминались санкции, введенные против России в период 2014–2021 гг. Несмотря на серьезность данных санкций, Российская Федерация в этот период оставалась достаточно активным участником мировой финансовой системы. Кроме того, исследователи в своих работах могли опираться на данные платежного баланса России, внешнеторговые показатели, располагать статистикой неправительственных организаций, рейтинговых агентств, международных финансовых компаний, данными фондовых индексов. Однако после введения в 2022 г. беспрецедентно жестких ограничений и экономических санкций ситуация в российской экономике изменилась, а применение методов оценки, использовавшихся в научной литературе ранее, стало затруднительным или даже невозможным.

В апреле 2022 г. на основании распоряжения Федеральной таможенной службы Российской Федерации на временной основе был ограничен доступ к данным о национальном импорте и экспорте¹, что в свою очередь привело к очевидным ограничениям при использовании гравитационных моделей торговли.

Банк России 10 марта 2022 г. также установил ряд временных ограничений, а именно на получение наличных денег в некоторых иностранных валютах для нерезидентов². 28 февраля 2022 г. Банк России ввел ограничение для брокеров – запрет на продажу любых ценных бумаг от имени нерезидентов³. Это решение повлияло на укрепление курса рубля. Ввиду

¹ ФТС временно прекратит публиковать данные по экспорту и импорту. – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2022/04/21/919242-fts-publikovat-eksportu-importu> (дата обращения: 03.01.2024).

² URL: <http://cbr.ru/eng/press/event/?id=12750> (дата обращения: 03.01.2024).

³ URL: <http://www.cbr.ru/press/pr/?id=35740> (дата обращения: 03.01.2024).

этих ограничений, а именно из-за ограничений на операции с иностранной валютой и российскими ценными бумагами, можно с известной осторожностью выдвинуть предположение, что обменный курс рубля отныне следует не только рыночным законам.

На нефтяном рынке произошли важные изменения, влияющие на анализ эффективности санкций, касающихся топливного сектора, например, анализ ограничений цен на российскую нефть. Несмотря на сдвиги в торговых маршрутах российской нефти, невзирая на соответствующие изменения в ценообразовании при транспортировке российской нефти, международные агентства по-прежнему продолжают публиковать цены на нефть Urals [1]. Примечательно, что при этом используется устаревшая методология. Эти изменения в ценообразовании и переориентация экспорта на альтернативные рынки делают невозможным точный анализ доходов от российской нефти и затрудняют оценку «заражения» товарных и финансовых рынков.

Ряд ограничений сказывается и на анализе рынка капитала. Банк России 6 марта 2022 г. объявил, что с февраля 2022 г. российские банки освобождаются от обязанности полностью публиковать финансовую отчетность по российским стандартам бухгалтерского учета¹. Несмотря на то, что к концу года публикация отчетности была возобновлена, отсутствие в период введения санкций промежуточной квартальной отчетности о прибылях и убытках коммерческих банков² и других публичных компаний препятствует проведению SFA [19] и других способов анализа банковской сферы России.

Российский фондовый рынок в целом и Московская фондовая биржа в частности, конечно, пострадали от введенных регуляторных ограничений, в результате которых

международные инвесторы больше не могут вести торговлю акциями российских компаний. Некоторые ограничения затронули и местных инвесторов. Банк России 28 февраля 2022 г. приостановил торги акциями³, ежедневно продлевая запрет до 18 марта, когда было объявлено о частичном возобновлении торгов, начиная с облигаций федерального государственного займа с 21 марта⁴. Внешние санкции, внутренние регуляторные ограничения и решения самих частных компаний привели к уходу международных рейтинговых агентств из России и исключению страны из мировых индексов, что усложнило использование этих индексов в факторных моделях для оценки рыночных доходностей.

Вопреки существующим ограничениям фондовый рынок по-прежнему представляется ключевой площадкой для анализа эффективности санкций. Разнообразные методы, включая событийный анализ и анализ изменения доходностей с «тяжелыми хвостами», предоставляют возможность обхода ограничений, связанных с отсутствием данных. Благодаря доступности котировок, за исключением периода прекращения торгов весной 2022 г., можно провести всесторонний анализ, чтобы выявить, какие санкции оказались неэффективными, а какие нанесли наибольший ущерб.

Анализ уменьшения взаимосвязи российского фондового рынка и общемирового с использованием доступных фондовых индексов может дать ответы на вопросы об изменении остроты реакции российской экономики на мировые финансовые новости или идиосинкразические события. После выявления наиболее значимых санкционных событий возможно использование моделей GARCH и WCA для оценки эффектов межрыночных «заражений» с целью определения наиболее уязвимых рынков.

¹ URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=12737> (дата обращения: 03.01.2024).

² URL: <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults>

³ URL: <http://www.cbr.ru/press/pr/?id=35749> (дата обращения: 03.01.2024).

⁴ URL: <https://cbr.ru/press/pr/?id=35841>

Заключение

Экономические санкции, оставаясь значимым инструментом международной политики, претерпели значительные изменения в своей природе и подходах к оценке с 2022 г. На основе обзора исторических и современных примеров, включая случаи Ирана, ЮАР и Югославии, были изучены сходства и различия в подходах к современным антироссийским санкциям и их оценке.

Учитывая неоднозначность самого вопроса эффективности санкций, особое внимание в исследовании было уделено анализу воздействия санкций на отдельные рынки, включая фондовый, банковский и товарный. В ходе исследования было продемонстрировано, что несмотря на ограничения доступа к данным и новый контекст санкций против России, фондо-

вый рынок продолжает оставаться эффективным инструментом для оценки последствий санкционной политики.

Такие методы, как событийный анализ и анализ доходностей с «тяжелыми хвостами», позволяют обойти возникающие трудности и выявить наиболее чувствительные санкции. Исследование подчеркивает важность учета межрыночных взаимосвязей и эффекта «заражений» с помощью моделей GARCH и WCA для выявления наиболее уязвимых рынков. Анализ изменений на российском фондовом рынке, приведший к снижению его зависимости от глобальных рынков, поможет в понимании трансформации чувствительности российской экономики к международным событиям.

Список литературы

1. Вакуленко С. Ценовой потолок или кепка-невидимка? Сколько на самом деле стоит российская нефть // RE:RUSSIA. – 2023. – 23 января. – URL: <https://re-russia.net/expertise/049/> (дата обращения: 03.01.2024).
2. Довбня П. Объявление санкций и российский фондовый рынок: событийный анализ // Деньги и кредит. – 2020. – № 1 (79). – С. 74–92.
3. Лурье С. Я. История Греции : курс лекций. – СПб. : Изд-во Санкт-Петербургского ун-та, 1993.
4. Федорова Е. А., Мусиенко С. О., Демин И. С., Федоров Ф. Ю., Афанасьев Д. О. Влияние новостного освещения России в СМИ на экспортно-импортную деятельность // Вопросы экономики. – 2019. – № 8. – С. 30–44.
5. Шумкин В. В. Опыт Ирана на российском фондовом рынке // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 1-2 (95). – С. 160–163.
6. Afesorghor S. The Impact of Economic Sanctions on International Trade: How do threatened sanctions compare with imposed sanctions? // European Journal of Political Economy. – 2019. – Vol. 56. – P. 11–26.
7. Agyei S. Emerging Markets Equities' Response to Geopolitical Risk: Time-Frequency Evidence from the Russian-Ukrainian Conflict Era // Heliyon. – 2023. – Vol. 9. – N E13319.
8. Ahn D., Ludema R. The Sword and the Shield: The Economics of Targeted Sanctions // European Economic Review. – 2020. – Vol. 130. – N 103587.
9. Ankudinov A., Ibragimov R., Lebedev O. Sanctions and the Russian Stock Market // Research in International Business and Finance. – 2017. – Vol. 40. – P. 150–162.
10. Babina T., Hilgenstock B., Itskhoki O., Mironov M., Ribakova E. Assessing the Impact of International Sanctions on Russian Oil Exports // SSRN. – 2023. – March 1.
11. Bělín M., Hanousek J. Imposing Sanctions Versus Posing in Sanctioners' Clothes: the EU Sanctions Against Russia and the Russian Counter-Sanctions // Research Handbook on Economic Sanctions. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Limited, 2021. – P. 249–263.

12. *Bergejk van P.* Introduction to the Research Handbook on Economic Sanctions // Research Handbook on Economic Sanctions. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Limited. – 2021. – P. 1–24.
13. *Bianchi J., Sosa-Padilla C.* International Sanctions and Dollar Dominance // NBER Working Paper. – 2023. – June.
14. *Bossmann A., Gubareva M., Teplova T.* Asymmetric Effects of Geopolitical Risk on Major Currencies: Russia-Ukraine Tensions // Finance Research Letters. – 2023. – Vol. 51. – N 103440.
15. *Bown C.* Russia's War on Ukraine: A Sanctions Timeline / Peterson Institute for International Economics, 2023. – URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2022/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>
16. *Coleman D.* Colbertism // The New Palgrave Dictionary of Economics. – Palgrave Macmillan, UK, 1987. – P. 1–3.
17. *Cortright D., Lopez G.* Sanctions Decade: Assessing UN Strategies in the 1990s. Carnegie Endowment. – Washington, D. C., 2000. – April 18.
18. *Dizaji S., van Bergeijk P.* Potential Early Phase Success and Ultimate Failure of Economic Sanctions: A VAR Approach with an Application to Iran // Journal of Peace Research. – 2013. – Vol. 50. – N 6. – P. 721–736.
19. *Dizaji S.* The Impact of Sanctions on the Banking System: New Evidence from Iran // Research Handbook on Economic Sanctions. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Limited, 2021. – P. 330–350.
20. *Dreger C., Kholodilin A., Ulbricht D., Fidrmuc J.* Between the Hammer and the Anvil: The Impact of Economic Sanctions and Oil Prices on Russia's Ruble // Journal of Comparative Economics. – 2016. – Vol. 44. – N 2. – P. 295–308.
21. *Early B.* Sleeping with Your Friends' Enemies: An Explanation of Sanctions-Busting Trade // International Studies Quarterly. – 2009. – Vol. 53. – N 1. – P. 49–71.
22. *Evenett S.* The Impact of Economic Sanctions on South African Export // Scottish Journal of Political Economy. – 2002. – Vol. 49. – N 5. – P. 557–573.
23. *Ghasseminejad S., Jahan-Parvar M.* The Impact of Financial Sanctions: The Case of Iran // Journal of Policy Modeling. – 2021. – Vol. 43. – P. 601–621.
24. *Hatipoglu E., Peksen D.* Economic Sanctions and Banking Crises in Target Economies // Defence and Peace Economics. – 2016. – Vol. 29. – N 2. – P. 171–189.
25. *Heckscher E.* The Continental System: An Economic Interpretation. – Oxford : Clarendon Press, 1922.
26. *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. – P. 61–73.
27. *Hufbauer G., Schott J., Elliott K., Oegg B.* Presentation at the Book Release Meeting for Economic Sanctions Reconsidered. – 3rd ed. – Washington, D. C., 2008. – July 18.
28. *Hufbauer G., Schott J., Elliott K., Oegg B.* Economic Sanctions Reconsidered. – 3rd ed. – Washington, D. C., 2009.
29. *Hufbauer G., Jung E.* Economic Sanctions in the Twenty-First Century // Research Handbook on Economic Sanctions. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Limited, 2021. – P. 26–43.
30. *Itskhoki O., Mukhin D.* Sanctions and the Exchange Rate // Intereconomics. – 2022. – Vol. 57. – P. 148–151.
31. *Kaempfer W., Lowenberg A.* The Theory of International Economic Sanctions: A Public Choice Approach // The American Economic Review. – 1988. – Vol. 78. – N 4. – P. 786–793.

32. Kuzmina V., Parhomchuk M., Minakova I. Russian NFG, TNC and SOC of the Oil and Gas Complex on the Regional and World Markets // *Economic Annals-XXI*. – 2020. – Vol. 186. – N 11-12. – P. 21-27.
33. Lammote O. Disentangling the Impact of Wars and Sanctions on International Trade: Evidence from Former Yugoslavia // *Comparative Economic Studies*. – 2012. – Vol. 54. – P. 553-579.
34. Levy P. Sanctions on South Africa: What did they do? // *American Economic Review*. – 1999. – Vol. 89. – N 2. – P. 415-420.
35. Mazarei A. Iran Has a Slow Motion Banking Crisis // *Policy Briefs*. – 2019. – June.
36. McGillivray F., Stam A. Political Institutions, Coercive Diplomacy and the Duration of Economic Sanctions // *Journal of Conflict Resolution*. – 2004. – Vol. 48. – N 2. – P. 154-172.
37. Mirkina I. FDI and Sanctions: An Empirical Analysis of Short- and Long-Run Effects // *European Journal of Political Economy*. – 2018. – Vol. 54. – P. 198-225.
38. Morgan C., Bapat N., Kobayashi Y. The Threat and Imposition of Economic Sanctions Data Project: a Retrospective // *Research Handbook on Economic Sanctions*. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Limited, 2021. – P. 44-61.
39. Neuenkirch M., Neumeier F. The Impact of UN and US Economic Sanctions on GDP Growth // *European Journal of Political Economy*. – 2015. – Vol. 40. – P. 110-125.
40. Nguyen T., Do M. Impact of Economic Sanctions and Counter-Sanctions on the Russian Federation's Trade // *Economic Analysis and Policy*. – 2021. – Vol. 71. – P. 267-278.
41. Nivorozhkin E., Castagneto-Gissey G. Russian Stock Market in the Aftermath of the Ukrainian Crisis // *Russian Journal of Economics*. – 2016. – Vol. 2. – P. 23-40.
42. Pak O., Kretzschmar G. Western Sanctions – Only Half the Challenge to Russia's Economic Union // *Research in International Business and Finance*. – 2016. – Vol. 38. – P. 577-592.
43. Peksen D., Drury A. Coercive or Corrosive: The Negative Impact of Economic Sanctions on Democracy // *International Interactions: Empirical and Theoretical Research in International Relations*. – 2010. – Vol. 36. – N 3. – P. 240-264.
44. Remarks by President Biden on the United Efforts of the Free World to Support the People of Ukraine. – Warsaw, 2022. – March 26. – URL: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2022/03/26/remarks-by-president-biden-on-the-united-efforts-of-the-free-world-to-support-the-people-of-ukraine/> (дата обращения: 03.01.2024).
45. Samadi A., Owjimehr S., Halafi Z. The Cross-Impact between Financial Markets, COVID-19 Pandemic, and Economic Sanctions: The Case of Iran // *Journal of Policy Modeling*. – 2021. – Vol. 43. – N 1. – P. 34-55.
46. Smeets M. Economic Sanctions and the WTO // *Research Handbook on Economic Sanctions*. – Cheltenham, UK : Edward Elgar Publishing Limited, 2021. – P. 280-296.
47. Sultonov M. The Impact of International Sanctions on Russian Financial Markets // *Economies*. – 2020. – Vol. 8 (4). – N 107. – P. 1-14.
48. Szczygielski J., Charteris A., Obojska L. Do Commodity Markets Catch a Cold from Stock Markets? Modelling Uncertainty Spillovers Using Google Search Trends and Wavelet Coherence // *International Review of Financial Analysis*. – 2022. – Vol. 87. – N 102304.
49. Teoh S., Welch I., Wazzan C. The Effect of Socially Activist Investment Policies on the Financial Markets: Evidence from the South African Boycott // *The Journal of Business*. – 1999. – Vol. 72 (1). – P. 35-89.
50. Vatansever A. Put Over a Barrel? "Smart" Sanctions, Petroleum and Statecraft in Russia // *Energy Research & Social Science*. – 2020. – Vol. 69. – N 101607.

References

1. Vakulenko C. Tsenovoy potolok ili kepka-nevidimka? Skolko na samom dele stoit rossiyskaya neft [Price Cap or Magic Hat? How Much is Russian Crude Oil]. *RE:RUSSIA*, 2023, January 23. (In Russ.). Available at: <https://re-russia.net/expertise/049/> (accessed 03.01.2024).
2. Dovbnya P. Obyavlenie sanktsiy i rossiyskiy fondovyy rynek: sobytiynyy analiz [Announcing Sanctions and Russian Stock Market: Event Analysis]. *Dengi i kredit* [Money and Credit], 2020, No. 1 (79), pp. 74–92. (In Russ.).
3. Lure S. Ya. Istoriya Gretsii: kurs lektsiy [History of Greece: lectures]. Saint Petersburg, Publishing House of the Saint Petersburg University, 1993. (In Russ.).
4. Fedorova E. A., Musienko S. O., Demin I. S., Fedorov F. Yu., Afanasev D. O. Vliyanie novostnogo osveshcheniya Rossii v SMI na eksportno-importnuyu deyatel'nost' [The Impact of News Coverage of Russia in Mass Media on Export-Import Activity]. *Voprosy ekonomiki* [Issues of Economics], 2019, N 8, pp. 30–44. (In Russ.).
5. Shumkin V. V. Opyt Irana na rossiyskom fondovom rynke [Experience of Iran on Russian Stock Market]. *Ekonomika i biznes: teoriya i praktika* [Economy and Business: Theory and Practice], 2023, No. 1-2 (95), pp. 160–163. (In Russ.).
6. Afesorghor S. The Impact of Economic Sanctions on International Trade: How do threatened sanctions compare with imposed sanctions? *European Journal of Political Economy*, 2019, Vol. 56, pp. 11–26.
7. Agyei S. Emerging Markets Equities' Response to Geopolitical Risk: Time-Frequency Evidence from the Russian-Ukrainian Conflict Era. *Heliyon*, 2023, Vol. 9, No. E13319.
8. Ahn D., Ludema R. The Sword and the Shield: The Economics of Targeted Sanctions. *European Economic Review*, 2020, Vol. 130, No. 103587.
9. Ankudinov A., Ibragimov R., Lebedev O. Sanctions and the Russian Stock Market. *Research in International Business and Finance*, 2017, Vol. 40, pp. 150–162.
10. Babina T., Hilgenstock B., Itskhoki O., Mironov M., Ribakova E. Assessing the Impact of International Sanctions on Russian Oil Exports. *SSRN*, 2023, March 1.
11. Bělin M., Hanousek J. Imposing Sanctions Versus Posing in Sanctioners' Clothes: the EU Sanctions Against Russia and the Russian Counter-Sanctions. *Research Handbook on Economic Sanctions*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Limited, 2021, pp. 249–263.
12. Bergeijk van P. Introduction to the Research Handbook on Economic Sanctions // *Research Handbook on Economic Sanctions*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Limited, 2021, pp. 1–24.
13. Bianchi J., Sosa-Padilla C. International Sanctions and Dollar Dominance *NBER Working Paper*, 2023, June.
14. Bossman A., Gubareva M., Teplova T. Asymmetric Effects of Geopolitical Risk on Major Currencies: Russia-Ukraine Tensions. *Finance Research Letters*, 2023, Vol. 51, No. 103440.
15. Bown C. Russia's War on Ukraine: A Sanctions Timeline / Peterson Institute for International Economics, 2023. Available at: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2022/russias-war-ukraine-sanctions-timeline>
16. Coleman D. Colbertism. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Palgrave Macmillan, UK, 1987, pp. 1–3.
17. Cortright D., Lopez G. Sanctions Decade: Assessing UN Strategies in the 1990s. Carnegie Endowment. Washington, D. C., 2000, April 18.
18. Dizaji S., van Bergeijk P. Potential Early Phase Success and Ultimate Failure of Economic Sanctions: A VAR Approach with an Application to Iran. *Journal of Peace Research*, 2013, Vol. 50, No. 6, pp. 721–736.

19. Dizaji S. The Impact of Sanctions on the Banking System: New Evidence from Iran. *Research Handbook on Economic Sanctions*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Limited, 2021, pp. 330–350.
20. Dreger C., Kholodilin A., Ulbricht D., Fidrmuc J. Between the Hammer and the Anvil: The Impact of Economic Sanctions and Oil Prices on Russia's Ruble. *Journal of Comparative Economics*, 2016, Vol. 44, No. 2, pp. 295–308.
21. Early B. Sleeping with Your Friends' Enemies: An Explanation of Sanctions-Busting Trade. *International Studies Quarterly*, 2009, Vol. 53, No. 1, pp. 49–71.
22. Evenett S. The Impact of Economic Sanctions on South African Export. *Scottish Journal of Political Economy*, 2002, Vol. 49, No. 5, pp. 557–573.
23. Ghasseminejad S., Jahan-Parvar M. The Impact of Financial Sanctions: The Case of Iran. *Journal of Policy Modeling*, 2021, Vol. 43, pp. 601–621.
24. Hatipoglu E., Peksen D. Economic Sanctions and Banking Crises in Target Economies. *Defence and Peace Economics*, 2016, Vol. 29, No. 2, pp. 171–189.
25. Heckscher E. The Continental System: An Economic Interpretation. Oxford, Clarendon Press, 1922.
26. 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, pp. 61–73.
27. Hufbauer G., Schott J., Elliott K., Oegg B. Presentation at the Book Release Meeting for Economic Sanctions Reconsidered. 3rd ed. Washington, D. C., 2008, July 18.
28. Hufbauer G., Schott J., Elliott K., Oegg B. Economic Sanctions Reconsidered. 3rd ed. Washington D. C., 2009.
29. Hufbauer G., Jung E. Economic Sanctions in the Twenty-First Century. *Research Handbook on Economic Sanctions*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Limited, 2021, pp. 26–43.
30. Itskhoki O., Mukhin D. Sanctions and the Exchange Rate. *Intereconomics*, 2022, Vol. 57, pp. 148–151.
31. Kaempfer W., Lowenberg A. The Theory of International Economic Sanctions: A Public Choice Approach. *The American Economic Review*, 1988, Vol. 78, No. 4, pp. 786–793.
32. Kuzmina V., Parhomchuk M., Minakova I. Russian NFG, TNC and SOC of the Oil and Gas Complex on the Regional and World Markets. *Economic Annals-XXI*, 2020, Vol. 186, No. 11–12, pp. 21–27.
33. Lammote O. Disentangling the Impact of Wars and Sanctions on International Trade: Evidence from Former Yugoslavia. *Comparative Economic Studies*, 2012, Vol. 54, pp. 553–579.
34. Levy P. Sanctions on South Africa: What did they do? *American Economic Review*, 1999, Vol. 89, No. 2, pp. 415–420.
35. Mazarei A. Iran Has a Slow Motion Banking Crisis. *Policy Briefs*, 2019, June.
36. McGillivray F., Stam A. Political Institutions, Coercive Diplomacy and the Duration of Economic Sanctions. *Journal of Conflict Resolution*, 2004, Vol. 48, No. 2, pp. 154–172.
37. Mirkina I. FDI and Sanctions: An Empirical Analysis of Short- and Long-Run Effects. *European Journal of Political Economy*, 2018, Vol. 54, pp. 198–225.
38. Morgan C., Bapat N., Kobayashi Y. The Threat and Imposition of Economic Sanctions Data Project: a Retrospective. *Research Handbook on Economic Sanctions*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Limited, 2021, pp. 44–61.
39. Neuenkirch M., Neumeier F. The Impact of UN and US Economic Sanctions on GDP Growth. *European Journal of Political Economy*, 2015, Vol. 40, pp. 110–125.
40. Nguyen T., Do M. Impact of Economic Sanctions and Counter-Sanctions on the Russian Federation's Trade. *Economic Analysis and Policy*, 2021, Vol. 71, pp. 267–278.
41. Nivorozhkin E., Castagneto-Gissey G. Russian Stock Market in the Aftermath of the Ukrainian Crisis. *Russian Journal of Economics*, 2016, Vol. 2, pp. 23–40.

42. Pak O., Kretzschmar G. Western Sanctions – Only Half the Challenge to Russia's Economic Union. *Research in International Business and Finance*, 2016, Vol. 38, pp. 577–592.
43. Peksen D., Drury A. Coercive or Corrosive: The Negative Impact of Economic Sanctions on Democracy. *International Interactions: Empirical and Theoretical Research in International Relations*, 2010, Vol. 36, No. 3, pp. 240–264.
44. Remarks by President Biden on the United Efforts of the Free World to Support the People of Ukraine. Warsaw, 2022, March 26. Available at: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2022/03/26/remarks-by-president-biden-on-the-united-efforts-of-the-free-world-to-support-the-people-of-ukraine/> (accessed 03.01.2024).
45. Samadi A., Owjimehr S., Halafi Z. The Cross-Impact between Financial Markets, COVID-19 Pandemic, and Economic Sanctions: The Case of Iran. *Journal of Policy Modeling*, 2021, Vol. 43, No. 1, pp. 34–55.
46. Smeets M. Economic Sanctions and the WTO. *Research Handbook on Economic Sanctions*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing Limited, 2021, pp. 280–296.
47. Sultonov M. The Impact of International Sanctions on Russian Financial Markets. *Economies*, 2020, Vol. 8 (4), No. 107, pp. 1–14.
48. Szczygielski J., Charteris A., Obojska L. Do Commodity Markets Catch a Cold from Stock Markets? Modelling Uncertainty Spillovers Using Google Search Trends and Wavelet Coherence. *International Review of Financial Analysis*, 2022, Vol. 87, No. 102304.
49. Teoh S., Welch I., Wazzan C. The Effect of Socially Activist Investment Policies on the Financial Markets: Evidence from the South African Boycott. *The Journal of Business*, 1999, Vol. 72 (1), pp. 35–89.
50. Vatansever A. Put Over a Barrel? "Smart" Sanctions, Petroleum and Statecraft in Russia. *Energy Research & Social Science*, 2020, Vol. 69, No. 101607.

Сведения об авторе

Александр Александрович Черных
аспирант факультета экономики
АНООВО «ЕУСПб».
Адрес: АНООВО «Европейский
университет в Санкт-Петербурге»,
191187, Санкт-Петербург,
Гагаринская ул., д. 6/1, А.
E-mail: achernykh@eu.spb.ru
ORCID: 0009-0001-6271-4549

Information about the author

Aleksandr A. Chernykh
Post-Graduate Student
of the Faculty of Economics of the EUSP.
Address: European University
at Saint Petersburg,
6/1, A Gagarinskaya Str., Saint Petersburg,
191187, Russian Federation.
E-mail: achernykh@eu.spb.ru
ORCID: 0009-0001-6271-4549