

УДК 336.74

Ключевые слова:

режим обменного курса,
валютный рынок,
макроэкономические показатели,
конкурентоспособность,
страны — экспортеры нефти

И. А. Яковлев, к. э. н.,

руководитель Центра международных финансов,
первый зам. директора
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: iyakovlev@nifi.ru)

К. В. Швандар, д. э. н.,

руководитель Центра перспективного финансового планирования,
макроэкономического анализа и статистики финансов
Научно-исследовательского финансового института
(e-mail: shvandar@nifi.ru)

Использование режима плавающего обменного курса в странах с переходной экономикой

Переход России к плавающему обменному курсу в конце 2014 г. и последовавшее за этим событием усиление негативных процессов в экономике поставили перед обществом много новых вопросов, среди которых один из самых важных — вопрос о целесообразности и своевременности совершенного Банком России перехода к новому режиму обменного курса.

Безусловно, изменение режима обменного курса в России в наибольшей степени повлияло на состояние внутренней экономики страны, а также в определенной степени на государства ЕврАзЭС¹. В то же время Китай, неожиданно для мирового сообщества объявивший девальвацию юаня в августе 2015 г., спровоцировал колебания валютных и фондовых рынков почти во всех регионах. После этого события специалисты заговорили о новом витке валютных войн. Вслед за Китаем о девальвации тенге, а также переходе к режиму плавающего обменного курса объявил Казахстан. Однако могут ли данные меры решить внутренние проблемы национальных экономик — этот вопрос остается открытым.

В целом вопрос о том, какой режим обменного курса является предпочтительным для той или иной страны, не теряет своей актуальности уже более 25 лет. Особую значимость проблема выбора режима обменного курса приобрела после кризисов в Азии, России, Бразилии и Аргентине конца 90-х годов XX века. Именно тогда в центре дискуссии оказалась тема выбора между фиксированным и плавающим режимами обменного курса.

¹ Подробно о каналах интеграционного взаимодействия в странах ЕврАзЭС см.: Навой А. В. Создание институциональных предпосылок для обеспечения финансовой стабильности и национальной безопасности России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 1 (23). С. 72–78.

Защитники режима плавающего обменного курса утверждали, что все кризисы происходили в странах, где существовала привязка национальной валюты к одной из ведущих мировых валют и, следовательно, режим фиксированного обменного курса стал причиной этих финансовых кризисов. Сторонники фиксированного обменного курса утверждали, что существуют примеры «хорошего» фиксирования и «плохого»; к «хорошему» фиксированию, например, относится привязка обменного курса к доллару. Несмотря на долгий период развития теории и огромное количество работ, написанных с тех пор по проблеме обменных курсов и их выбора, единого мнения о предпочтительности обменного курса для той или иной страны не существует до сих пор.

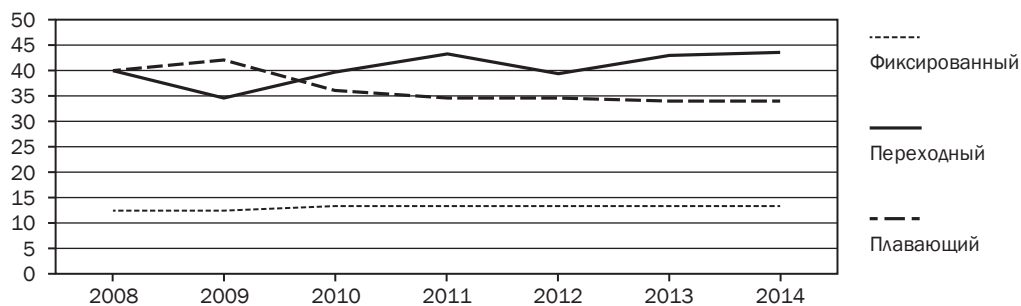
Следуя за публикацией А. Ghosh и др.², экономисты подразделяют режимы обменного курса на три основные группы: привязка к той или иной валюте, переходный режим и плавающий режим обменного курса, хотя существует намного больше модификаций режимов. МВФ в рамках этих трех групп выделяет несколько отдельных видов режимов:

1. Режимы фиксированного курса:
 - режим без отдельного законного средства платежа;
 - режим валютного управления или валютного совета;
 - прочие традиционные режимы фиксированного курса.
2. Переходные режимы:
 - режим стабилизированного курса;
 - фиксированный курс с возможностью корректировки;
 - прочие режимы с возможностью корректировки курса;
 - фиксированный курс в рамках горизонтального коридора;
 - прочие режимы управляемого курса.
3. Режимы плавающего курса:
 - плавающий курс;
 - свободно плавающий курс³.

Анализируя данные международной статистики (в частности, публикуемые МВФ), легко можно заметить, что в последние годы (с 2008 по 2014 г.) среди стран — членов этой организации наблюдается устойчивое снижение числа стран, использующих режимы плавающего обменного курса (с 42 до 34 %). В то же время процент стран, использующих различные модификации привязанного и фиксированного курса, увеличивается — с 40 до 43,5 % и с 12 до 13 % соответственно (рис. 1)

Рисунок 1

Страны с различными режимами обменного курса, % от общего числа стран



Источник: составлено авторами по данным *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / IMF 2014* (<http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>).

² Ghosh A., Gulde A., Ostry J. *Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?* / NBER Working Paper, 1997. № 5874.

³ *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / IMF, 2014* (<http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>).

Такая динамика, возможно, связана с особенностями воздействия отдельных режимов на экономическое развитие страны. Впрочем, единства мнений по этому вопросу в научной литературе также нет, несмотря на то что огромное количество работ, посвященных этим вопросам в конце 90-х годов, казалось бы, полностью исчерпало данную тему.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЫБОРА РЕЖИМА ОБМЕННОГО КУРСА

Например, исследование S. Edwards⁴ показывает, что страны с нестабильной экономической ситуацией редко выбирают обменный курс, основанный на привязке к одной из мировых валют, страны с более низким темпом роста и более мягкими ограничениями на движение капитала предпочитают более жесткий режим обменного курса, а наиболее развитые страны имеют тенденцию вводить плавающий обменный курс.

В своем исследовании J.-M. Rizzo⁵ проанализировал выбор режима обменного курса в развивающихся странах за двадцатилетний период и сделал вывод, что страны с низкой инфляцией предпочитали вводить фиксированный, а не плавающий обменный курс.

Исследование I. Domaç и др.⁶ показывает, что страны с переходной экономикой предпочитают не вводить плавающий режим обменного курса, если у них небольшой бюджетный дефицит, высокий удельный вес внешнеторгового оборота в ВВП и хорошо развиты частный сектор и внутренний рынок. В то же время страны, у которых есть широкий доступ к внешним финансовым рынкам и большая доля резервов в денежной базе, выбирают более гибкий режим обменного курса.

Хотелось бы также отметить еще один важный вывод, который сделали экономисты в конце века, — это существование так называемой «невозможной триады», суть которой в том, что страны не могут достичь одновременно трех целей: независимости денежно-кредитной политики, стабильности обменного курса и полной финансовой интеграции. Они должны выбрать, какой целью они могут поступиться, чтобы достичь остальных, хотя большинство стран игнорируют этого выбор и пытаются уклониться от него различным образом, что зачастую провоцирует финансовые кризисы. Мало того, главный вывод известного исследования (R. Cooper)⁷ заключается в том, что свободное движение капитала и плавающий обменный курс в основном несовместимы, за исключением крупных диверсифицированных экономик с хорошо развитыми финансовыми рынками (стоит заметить, что к этой категории стран России трудно отнести).

Однако заметим, что из всех стран БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Южно-Африканская Республика), по данным МВФ, Россия и Бразилия являются самыми финансово открытыми, кроме того, в России наименьшее количество ограничений на движение капитала.

Остановимся также на выводах экономистов о воздействии режима обменного курса на макроэкономические показатели. Большинство исследователей отмечает заметное воздействие режима обменного курса на инфляцию. В основной массе работ авторы приходят к следующему выводу: фиксированный режим обменного курса при последовательной макроэкономической политике приводит к более низкой и стабильной инфляции.

Так, S. Edwards⁸ считает, что режим обменного курса влияет на показатели инфляции через введение финансовой дисциплины. Результаты исследования 53 стран в период

⁴ Edwards S. *The Determinants of the Choice between Fixed and Flexible Exchange-Rate Regimes* / NBER Working Paper. 1996. № 5756.

⁵ Rizzo J.-M. *The Economic Determinants of the Choice of an Exchange Rate Regime: a Probit Analysis* // *Economics Letters*. 1998. Vol. 59. № 3. P. 283–287.

⁶ Domaç I., Peters K., Yuzefovich Y. *Does the Exchange Rate Regime Affect Macroeconomic Performance? Evidence from Transition Economies* / IMF, 2001.

⁷ Cooper R. N. *Exchange Rate Choices* / *Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper*. 1999. № 1877.

⁸ Edwards S. *Exchange Rates as Nominal Anchors* // *Weltwirtschaftliches Archiv*. 1993. Vol. 129. № 1. P. 1–32.

с 1980 по 1990 г. показали, что страны с фиксированным обменным курсом имели более низкую инфляцию по сравнению со странами с плавающим обменным курсом. Одно из самых обширных исследований рассматривало эффект влияния номинального режима обменного курса на инфляцию и экономический рост, используя данные 136 стран за период с 1960 по 1989 г. Выявлено, что уровень инфляции был заметно ниже в странах с фиксированным обменным курсом по сравнению со странами с режимом плавающего курса. Однако в работе отмечено, что склонность к высокой инфляции не наблюдается в странах с высоким уровнем дохода, в которых существует свободно плавающий обменный курс⁹.

Исследования 90-х годов XX в. свидетельствовали также, что страны с переходными режимами имели показатели экономического роста лучше, чем страны с привязанной валютой или с плавающей. Существует два основных канала, через которые режим обменного курса влияет на рост ВВП: инвестиции и безработица, а также рост общей производительности труда. Было высказано мнение, что режим фиксированного обменного курса стимулирует инвестиции путем снижения неопределенности, волатильности обменного курса, реальной ставки процента. Кроме того, один из выводов исследования I. Doms и др. гласил, что если страна с переходным режимом обменного курса переходит к плавающему, то у нее будет наблюдаться более высокая инфляция.

Кроме того, ряд исследований отмечал, что в странах, которые ввели привязку к другой валюте или переходные режимы, наблюдалась заметно лучшая фискальная дисциплина по сравнению с теми, кто выбрал плавающий режим.

Исследование R. Hausmann и др.¹⁰ показало, что в течение 1990-х гг. страны Латинской Америки с фиксированным обменным курсом имели более развитые финансовые рынки (отношение М2/ВВП), более низкие процентные ставки, но и менее эффективную индексацию заработной платы, чем страны с плавающим обменным курсом. Было показано, что денежно-кредитная политика при плавающем курсе была более проциклична, чем при фиксированном.

И наконец, в последнем докладе МВФ по России (2015 г.) содержится обобщение основных исследований относительно того, насколько сильно колебания обменного курса воздействуют на динамику инфляции и инфляционные ожидания в развивающихся экономиках. Эксперты этой организации обнаружили, что, во-первых, важна величина колебаний обменного курса, т. е. чем сильнее снижение обменного курса, тем выше инфляция. Пороговым значением они выбрали 20-процентное изменение курса. Если курс обесценивается на большую величину, то через полгода инфляция повышается на 45 %. Во-вторых, влияние ослабления обменного курса на инфляцию, по их расчетам, в пять раз сильнее, чем влияние укрепления курса. И, наконец, «в странах с таргетированием инфляции, как правило, отмечается меньшая передача воздействия обменного курса. Однако это справедливо только в тех странах, где центральный банк заслужил достаточное доверие в закреплении инфляционных ожиданий»¹¹.

АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОЙ МЕЖДУНАРОДНОЙ СТАТИСТИКИ

Мы провели сравнение некоторых упоминаемых в литературе показателей в странах, использующих различные режимы обменных курсов. Были выбраны данные по всем странам — членам МВФ, относимым, согласно методике этой организации,

⁹ Ghosh A., Gulde A., Ostry J. *Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?*

¹⁰ Hausmann R., Gavin M., Pages-Serra C., Stein E. *Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime / Inter-American Development Bank, March 1999* (<http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubs-122.pdf>).

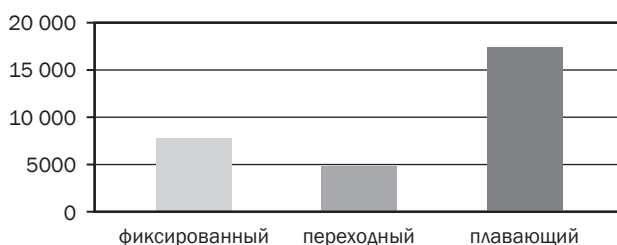
¹¹ Российская Федерация. Консультации 2015 года в соответствии со статьей IV — пресс-релиз и доклад персонала / МВФ. С. 18 (<https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/scr/2015/cr15211r.pdf>).

к разным режимам обменных курсов и средним значениям их показателей за период с 2000 по 2014 г. Оказалось, что в среднем ВВП стран с плавающим курсом (среднее по группе — \$650 млрд) многократно превосходит ВВП стран с переходным курсом (\$154 млрд), а страны с фиксированным курсом характеризуются наименьшим ВВП (лишь \$31 млрд).

Примерно таковы и результаты по показателю ВВП на душу населения. Страны с плавающим курсом характеризуются наивысшим уровнем рассматриваемого показателя (более \$17 тыс.), в странах с фиксированным курсом он в два раза ниже (почти \$8 тыс.), а в странах с переходным режимом обменного курса он составляет лишь около \$5 тыс. Эта ситуация вполне объяснима: страны с высокими показателями благосостояния склонны к использованию режима плавающего обменного курса.

Рисунок 2

ВВП на душу населения в странах с различными режимами обменного курса, \$

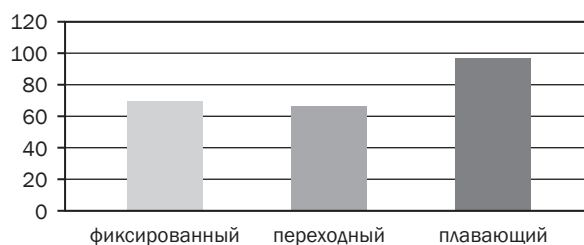


Источник: рассчитано авторами на основе данных МВФ (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>).

Кроме того, упомянутые выше выводы исследователей показывали, что инфляция в целом также заметно выше в странах с плавающим курсом. У нас получилось подтвердить этот результат данными современной статистики. В группах стран с фиксированным и переходным режимом, по нашим расчетам, инфляция оказалась примерно на одном уровне.

Рисунок 3

Инфляция в странах с различными режимами обменного курса, %

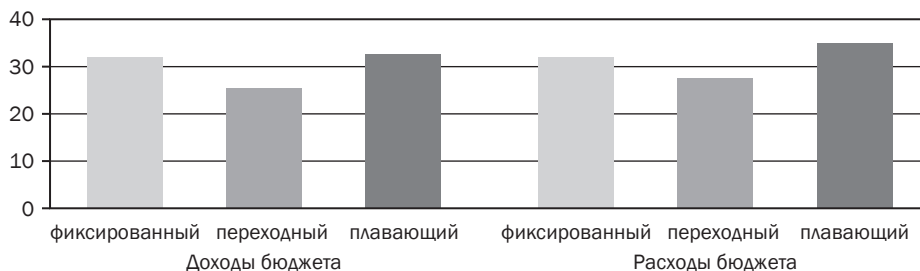


Источник: рассчитано авторами на основе данных МВФ (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>).

Уровень доходов бюджета в процентах ВВП заметно ниже в странах с переходными режимами, а в группе стран с плавающим и фиксированным курсом доходы примерно на одном уровне.

Расходы бюджета в процентах ВВП выше в группе стран с плавающим курсом (35 %), чуть ниже в странах с фиксированным курсом (32 %) и самые низкие в странах с переходными режимами (27 %), что также находило свои объяснения в исследованиях, говоривших о лучшей фискальной дисциплине в странах с переходными режимами обменных курсов.

Доходы и расходы бюджета стран с различными режимами обменного курса, % ВВП



Источник: рассчитано авторами на основе данных МВФ (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>).

И наконец, дефицит счета текущих операций в процентах от ВВП выше в странах с фиксированным обменным курсом, и наименьший дефицит — в странах с переходным режимом обменного курса.

Таким образом, основные показатели и их динамика в целом подтверждают основные выводы проведенных ранее исследований.

Интересно также рассмотреть, как используют достижения экономической науки страны, экспортирующие нефть, и влияет ли используемый режим обменного курса на конкурентоспособность этих стран.

РЕЖИМЫ ОБМЕННЫХ КУРСОВ В СТРАНАХ, ЭКСПОРТИРУЮЩИХ НЕФТЬ

Посмотрим, какие режимы используют страны, экспортирующие нефть¹², поскольку экономики многих из них и внутренние валютные рынки, соответственно, сильно зависят от экспортных доходов. Из 20 стран, относящихся к крупнейшим экспортерам нефти, только 6 стран используют режим плавающего курса, согласно классификации курсовых режимов МВФ. К ним относятся Великобритания, Норвегия, Австралия, Индонезия, Мексика, Канада. Эти страны обладают также высоким уровнем национальной конкурентоспособности, согласно расчетам Всемирного экономического форума (ВЭФ). Поскольку Россия перешла к режиму плавающего обменного курса только в конце 2014 г., в статистике она по-прежнему попадает в категорию стран с переходными режимами. Вместе с тем воздействие экспорта нефти на российскую экономику велико и по прогнозам не будет снижаться в ближайшей перспективе¹³.

Большинство других стран — экспортеров нефти использует различные формы фиксированного курса (валютный союз, режим без отдельного законного средства платежа — Эквадор), прочие традиционные режимы фиксированного курса (курсовой якорь — доллар США) — ОАЭ, Оман, Катар, Бахрейн, Саудовская Аравия). Данные страны обладают также достаточно высоким уровнем национальной конкурентоспособности, за исключением Венесуэлы.

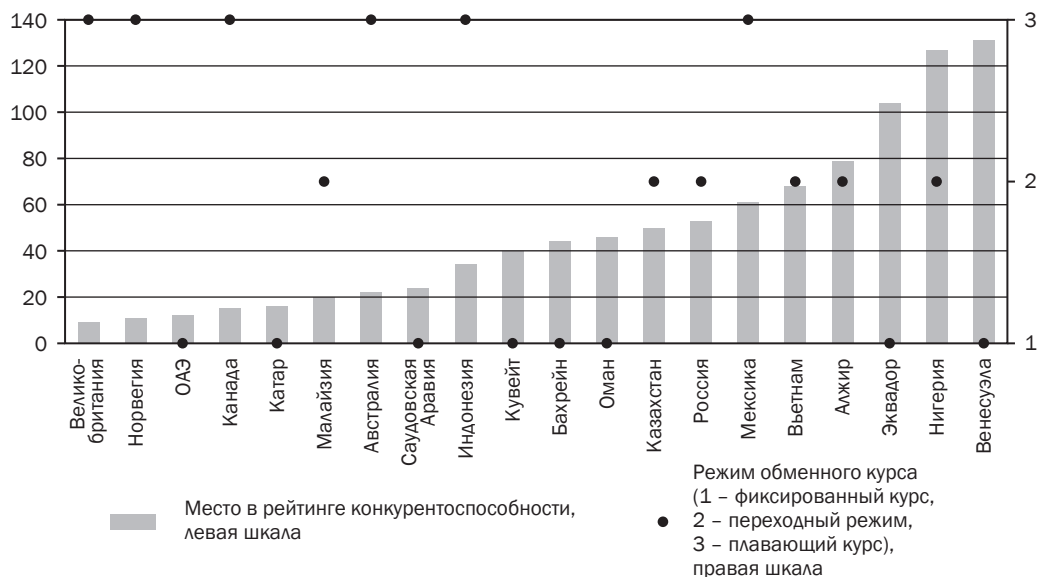
¹² В этих странах большое значение придается исследованиям воздействия изменения мировых цен на нефть на внутреннюю экономику и разработке инструментария прогноза. См.: Швандар К. В., Плотников С. В., Бородин А. Д. Возможности моделирования при прогнозировании конъюнктуры мировых товарных рынков (на примере рынка нефти) // Деньги и кредит. 2010. № 4. С. 63–69.

¹³ См. Варьяш И. Ю., Швандар К. В., Бутова Т. Ф. Актуализация макроэкономических прогнозов в бюджетном процессе // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4 (22). С. 118–128.

Некоторые страны с переходными режимами, такие как Вьетнам и Казахстан, находятся примерно в середине рейтинга конкурентоспособности, рейтинг других стран (например, Нигерии и Алжира) низок. В то же время в Малайзии наблюдаются хорошие показатели по всем составляющим индекса конкурентоспособности, особенно по здравоохранению и образованию.

Рисунок 5

Режимы валютных курсов в странах — экспортерах нефти и рейтинг конкурентоспособности



Примечание: поскольку Россия ввела плавающий курс только в конце 2014 г., на графике она отнесена к переходным режимам.

Источник: составлено авторами по данным Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014 / IMF: (<http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>) и The Global Competitiveness Report / World Economic Forum (<http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>).

Если оценить корреляцию между рейтингом конкурентоспособности страны по расчетам Всемирного экономического форума (WEF) и режимом используемого валютного курса для всех стран, представленных на рисунке, то увидим хотя и не сильную, но значимую обратную зависимость между режимом валютного курса и конкурентоспособностью страны: более свободный режим используют более конкурентоспособные страны. Что интересно, почти во всех странах, находящихся на стадии, когда конкурентной основой являются инновации (согласно методологии WEF)¹⁴, существует режим плавающего обменного курса.

ПОСЛЕДСТВИЯ ВВЕДЕНИЯ ПЛАВАЮЩЕГО КУРСА В РОССИИ

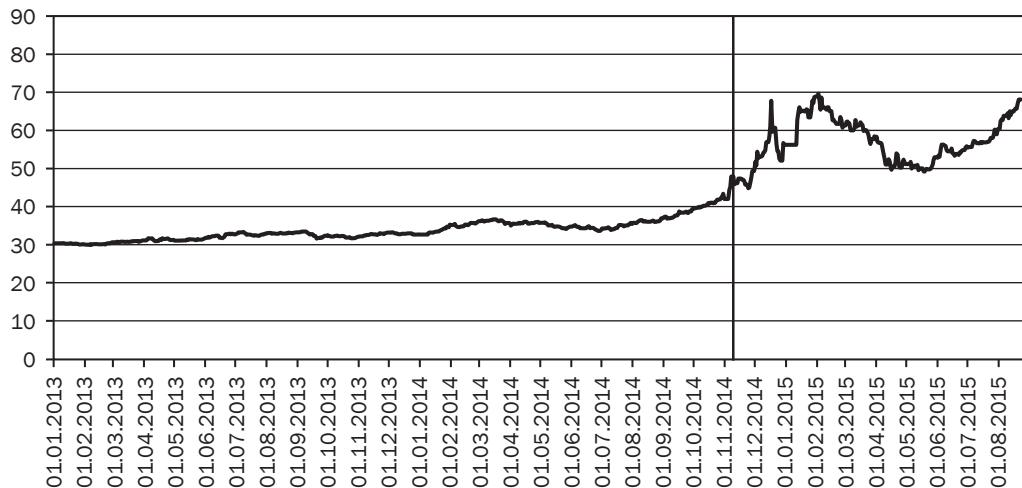
Официально страна перешла к режиму плавающего обменного курса в ноябре 2014 года. «С 10 ноября 2014 года Банк России упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами.

¹⁴ Подробно об особенностях методологии расчета национальной конкурентоспособности см.: Швандар К. В. Международная конкурентоспособность: современный взгляд на концепцию. М.: МАКС Пресс, 2006.

При этом новый подход Банка России к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций, их проведение возможно в случае возникновения угроз для финансовой стабильности»¹⁵.

Рисунок 6

Динамика обменного курса до и после изменения режима, рубль за доллар



Источник: составлено авторами по данным ЦБ РФ (<http://www.cbr.ru/statistics>).

Посмотрим, что показывает нам статистика. На графике чертой отделен временной интервал, когда официально был введен режим плавающего обменного курса, и мы видим результаты этого решения. Среди самых явных результатов — резкое снижение стоимости отечественной валюты относительно доллара (и других валют) и значительное повышение волатильности обменного курса.

Упомянутое ранее исследование МВФ призывает центральные банки «тщательно оценивать последствия изменений обменного курса для инфляции». Однако эксперты подчеркивают, что для России оценить такие последствия было сложно, поскольку похожих сильных изменений номинального обменного курса в последнее время не было. Тем не менее они призывают к осторожности в подходах к денежно-кредитной политике, поскольку ряд условий указывает на сложную ситуацию. В частности, в документе указано, что «в конце 2014 — начале 2015 года курс рубля существенно снизился, что свидетельствует о сильных и относительно быстро проявляющихся последствиях для инфляции... недавнее повышение курса рубля, хотя и полезно для сдерживания инфляции, может не вызывать крупного снижения инфляции... введение гибкости в режим обменного курса часто сопровождается повышением изменчивости по сравнению с нормальным уровнем, поэтому важно, чтобы ЦБ РФ добился доверия, создав якорь для инфляции и инфляционных ожиданий в рамках нового режима»¹⁶.

Действительно, по инфляции мы видим результаты, которые и должны были получить согласно приведенным выше многочисленным исследованиям, а именно — заметное ускорение роста цен. За первые семь месяцев 2015 г. (после введения плавающего

¹⁵ История курсовой политики Банка России в 1999–2010 годах / ЦБ РФ (http://www.cbr.ru/dkp/?prtid=e-r_policy).

¹⁶ Российская Федерация. Консультации 2015 года в соответствии со статьей IV — пресс-релиз и доклад персонала.

курса) относительно соответствующего периода предыдущего года рост индекса потребительских цен, характеризующий уровень инфляции, по данным Росстата, составил 16 %, за аналогичный период 2014 г. — 7,1 %. Подобное повышение цен и скачки обменного курса, безусловно, оказали негативное влияние на деловую активность в стране и на ожидания как бизнеса, так и населения ее улучшения в перспективе.

Не произошло также, вопреки оговоренным в исследованиях возможностям, ускорения экономического роста: ВВП сократился на 3,4 % в первом полугодии 2015 г., в соответствующем периоде 2014 г. он вырос на 0,6 %, промышленное производство сократилось на 3 %, в первом полугодии 2014 г. оно увеличилось на 1,5 %¹⁷.

Счет текущих операций платежного баланса, по оценке ЦБ РФ, увеличился по сравнению с первым полугодием 2014 г. почти на \$10 млрд. Однако профицит торгового баланса сократился на \$13 млрд, в т. ч. экспорт уменьшился почти на 30 %, импорт — на 40 %¹⁸.

Отток частного капитала из страны сократился не так значительно, как можно было бы ожидать в текущей ситуации. В первом полугодии 2015 г. из страны было вывезено лишь на четверть меньше средств по сравнению с первым полугодием 2014 г. — \$52,5 млрд (по оценке ЦБ РФ). По мнению аналитиков, это связано с активными действиями самого Банка России, в т. ч. по отзыву лицензий у банков. Сохраняющийся значительный отток капитала также в некоторой мере подтверждает результаты исследований по вопросам «невозможной триады», гласящие, что плавающий курс и свободное движение капитала в развивающихся странах сосуществовать практически не могут.

ВЫВОДЫ

Статистические данные по современному состоянию экономик различных стран, в т. ч. России, вполне соответствуют выводам, сделанным за последние годы исследователями относительно последствий и силы воздействия режимов обменных курсов на экономику и ее основные показатели. Полученные результаты подтверждают, что введение плавающего обменного курса способствует усилению инфляции, а в условиях повышения волатильности обменного курса риск увеличения инфляции еще более возрастает. И этот риск денежно-кредитные власти должны были предусмотреть заранее и использовать существующие рычаги для сдерживания инфляционных процессов.

В проведенный и представленный в статье анализ статистики по режимам обменного курса сознательно не включены оценки воздействия на экономику других значимых факторов, таких как изменение конъюнктуры мирового рынка нефти, геополитическая напряженность, санкции и антисанкции. Это связано с желанием акцентировать внимание на одном факторе — смене режима обменного курса, и том факте, что она произошла в трудный период для российской экономики и не спродуцировала ни одного положительного импульса для внутреннего или внешнего сектора российской экономики. Таким образом, можно предположить, что переход к режиму плавающего курса был осуществлен не своевременно.

По каким критериям была выбрана дата изменения режима и какого эффекта следовало ожидать, не могут сказать даже ответственные представители денежно-кредитных органов власти. Однако на основе существующего зарубежного опыта вполне можно было предсказать, например, резкое повышение инфляции после перехода к режиму плавающего обменного курса. Вместе с тем в прогнозах официальных органов по инфляции конца 2014 г. этот фактор не учитывался. Кроме того, к сожалению, не были

¹⁷ Информация о социально-экономическом положении России / Росстат (http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1140087276688).

¹⁸ Статистика внешнего сектора / ЦБ РФ (http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=PAR_7237#CheckedItem).

учтены последствия так называемой «невозможной триады», говорящей о том, что режим плавающего обменного курса плохо «уживается» со свободным движением капитала в развивающихся экономиках и что такая комбинация приводит к введению различного рода ограничений и регулированию де-факто. Возможно, был переоценен уровень развития российской экономики и особенно российского финансового рынка, которые были не готовы к введению нового режима. Следствием такого неподготовленного решения оказалась дополнительная нагрузка на российскую экономику, которая и так испытывала в тот момент серьезные трудности.

Библиография

1. Варьяш И. Ю., Швандар К. В., Бурова Т. Ф. Актуализация макроэкономических прогнозов в бюджетном процессе // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 4.
2. Навой А. В. Создание институциональных предпосылок для обеспечения финансовой стабильности и национальной безопасности России // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 1.
3. Швандар К. В. Международная конкурентоспособность: современный взгляд на концепцию. М.: МАКС Пресс, 2006.
4. Швандар К. В., Плотников С. В., Бородин А. Д. Возможности моделирования при прогнозировании конъюнктуры мировых товарных рынков (на примере рынка нефти) // Деньги и кредит. 2010. № 4.
5. История курсовой политики Банка России в 1999–2010 годах [Электронный ресурс] / ЦБ РФ. Режим доступа: http://www.cbr.ru/dkp/?prtid=e-r_policy.
6. Информация о социально-экономическом положении России [Электронный ресурс] / Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1140087276688.
7. Российская Федерация. Консультации 2015 года в соответствии со статьей IV — пресс-релиз и доклад персонала [Электронный ресурс] / МВФ. Режим доступа: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/scr/2015/cr15211r.pdf>.
8. Статистическая информация [Электронный ресурс] / ЦБ РФ. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/>.
9. Статистика внешнего сектора [Электронный ресурс] / ЦБ РФ. Режим доступа: http://www.cbr.ru/statistics/Prtid=svs&ch=PAR_7237#CheckedItem.
10. Cooper R. N. Exchange Rate Choices / Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper, 1999.
11. Domaç I., Peters K., Yuzefovich Y. Does the Exchange Rate Regime Affect Macroeconomic Performance? Evidence from Transition Economies / IMF 2001.
12. Edwards S., Exchange Rates as Nominal Anchors // Weltwirtschaftliches Archiv. 1993. Vol. 129. № 1.
13. Edwards S. The Determinants of the Choice between Fixed and Flexible Exchange-Rate Regimes / NBER Working Paper 1996. № 5756.
14. Ghosh A., Gulde A., Ostry J. Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter? / NBER Working Paper 1997. № 5874.
15. Hausmann R., Gavin M., Pages-Serra C., Stein E. Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime [Электронный ресурс] / Inter-American Development Bank, March 1999. Режим доступа: <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubs-122.pdf>.
16. Rizzo J.-M. The Economic Determinants of the Choice of an Exchange Rate Regime: a Probit Analysis // Economics Letters. 1998. Vol. 59. No. 3.
17. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions [Электронный ресурс] / IMF, 2014. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>.
18. Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows — Background Paper [Электронный ресурс] / IMF. Режим доступа: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/031612.pdf>.
19. The Global Competitiveness Report [Электронный ресурс] / World Economic Forum. Режим доступа: <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015>.
20. World Economic and Financial Surveys [Электронный ресурс] / IMF. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx>.