

УДК 336(075.8)

НОВЫЕ ВЫЗОВЫ В СФЕРЕ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ В КОНТЕКСТЕ ГЛОБАЛЬНЫХ СТРУКТУРНЫХ ДИСБАЛАНСОВ*

*Пищик Виктор Яковлевич, д-р экон. наук, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
pv915@mail.ru*

Статья посвящена рассмотрению особенностей монетарной политики в Российской Федерации и оценке эффективности ее воздействия на содействие экономическому росту и обеспечение финансовой устойчивости в контексте усилившихся диспропорций мировой валютно-финансовой системы и неблагоприятных внешних условий функционирования российской экономики. Тематика статьи охватывает исследование глобальных дисбалансов и их влияние на мировые финансы в целом и российскую экономику в частности. Цель работы – выявление основных тенденций трансформации мировой валютно-финансовой системы, характеристика проблем глобальных структурных дисбалансов, обоснование потребности в условиях «новой реальности» в рационализации денежно-кредитной и валютной политики в Российской Федерации.

Сделан вывод о необходимости коррекции стратегии денежно-кредитной политики в Российской Федерации в сложившихся условиях в части смягчения количественного целевого ориентира по уровню инфляции в сочетании с установлением «пороговых» параметров динамики валютного курса российского рубля в пределах, определяемых фундаментальными экономическими факторами.

Ключевые слова: мировая валютно-финансовая система; глобальные дисбалансы; новый финансово-экономический протекционизм; долговая модель воспроизводства; монетарная политика; режим валютного курса.

New Challenges for the Russian Monetary Policy in the Context of Global Structural Imbalances

*Pishchik Viktor Ya., ScD (Economics), full professor of the World Economy and International Finance Department, Financial University, Moscow, Russia
pv915@mail.ru*

The paper analyzes the specifics of the Russian monetary policy and assesses its effectiveness for the economic growth and ensuring financial stability in the context of increased disparities in the world monetary system and unfavorable external conditions for the Russian economy. The scope of research covers the study of global imbalances and their impact on the world finance in general and the Russian economy in particular. The purposes of the work were to identify the main trends in the transformation of the global monetary and financial system, characterize the problems of global structural imbalances and justify the need for the optimization of the monetary and forex policy in the Russian Federation under the “new reality” conditions.

It is concluded that the current strategy of the monetary policy in the Russian Federation should be corrected in terms of mitigating the quantitative inflation target along with the establishment of “threshold” parameters of the exchange rate dynamics of the Russian ruble within the limits determined by fundamental economic factors.

Keywords: world monetary and financial system; global imbalances; new financial and economic protectionism; debt model of reproduction; monetary policy; exchange rate regime.

* Статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы по гранту РФФИ №17-02-00347/15 «Разработка модели рационального валютно-финансового регулирования в России в контексте возросшей неустойчивости глобальных финансов».

Переход государств на режим свободно плавающего валютного курса национальных валют

Монетарная политика реализуется национальными денежными властями с учетом особенностей развития экономики страны, степени ее зависимости от структуры воспроизводства и конъюнктуры на отдельных сегментах мирового товарного и финансового рынков. В последние годы режимы валютного курса стран с развивающимися рынками, включая Россию, претерпевали модификации в зависимости от внутренних и внешних факторов и обусловленных ими приоритетов национальной денежно-кредитной политики. С 10 ноября 2014 г. Банк России при проведении денежно-кредитной политики использует стратегию таргетирования инфляции в сочетании с режимом плавающего валютного курса рубля. С 29 июля 2015 г. Банк России перешел согласно классификации МВФ в узкую группу наиболее развитых стран, которые практикуют режим свободно плавающего валютного курса национальных валют, включая Австралию, Великобританию, Канаду, Норвегию, США, Швецию и Японию, а также европейский ЭВС с единой валютой — евро¹. В настоящее время 104 государства — члена МВФ из числа развивающихся государств (63% от общего числа стран) практикуют различные модификации режима регулируемого обменного курса в спектре от самых жестких (режим валютного управления) до наиболее мягких вариантов, относящихся по классификации МВФ к категории «другие режимы управляемого валютного курса» [1, с. 6–9].

Факторы воздействия на российскую экономику

Как показывает практика, режим свободно плавающего валютного курса может быть эффективен в долгосрочной перспективе для стран

с высоким уровнем экономического развития, диверсифицированной структурой внешней торговли, глубокими и ликвидными финансовыми рынками. Совокупность этих параметров определяет фундаментальные факторы поддержания курсовой устойчивости валют этих стран и позволяет им активно использовать политику процентных ставок и иные методы денежно-кредитной политики (включая нетрадиционные методы политики количественного смягчения) для стимулирования потребительского и инвестиционного спроса в экономике. Напротив, структурные диспропорции экономик большинства стран с развивающимися рынками ограничивают возможности денежных властей проводить стимулирующую процентную политику из-за опасения обострения инфляционных рисков. В то же время предусмотренный в рамках стратегии таргетирования инфляции рыночный механизм курсообразования усиливает риски валютной нестабильности. Как показано на *рис. 1*, после перехода к плавающему курсу рубля в конце 2014 г. резко повысилась его волатильность, в том числе под влиянием растущих глобальных дисбалансов в мировой экономике и финансах. Резкие колебания в динамике курса российского рубля к доллару США обусловлены высокой уязвимостью экономики страны к внешним шокам из-за чрезмерной зависимости от динамики мировых цен на энергетические товары, а также вследствие недостаточной емкости, глубины и диверсифицированности инструментария внутреннего валютного и финансового рынков.

Внешние шоковые воздействия на российскую экономику через валютный канал реализуются:

- 1) через действующую модель мировой валютно-финансовой системы (далее — МВФС), опирающуюся на постулаты неолиберальной экономической теории свободного рынка и конкуренцию при минимальном государственном вмешательстве в экономику;
- 2) под влиянием глобальных дисбалансов в сфере воспроизводства и финансов, обусловленных быстроразвивающейся структурной трансформацией мировой экономики.

¹ Из числа стран с развивающимися рынками режим свободно плавающего курса национальных валют используют Мексика, Польша и Чили. Кроме того, по классификации МВФ 40 стран с развивающимися рынками практикуют режим плавающего валютного курса, в рамках которого денежные власти имеют возможность проводить ограниченные по объему и нерегулярные по срокам валютные интервенции в случае резких перепадов в динамике курса национальной валюты.

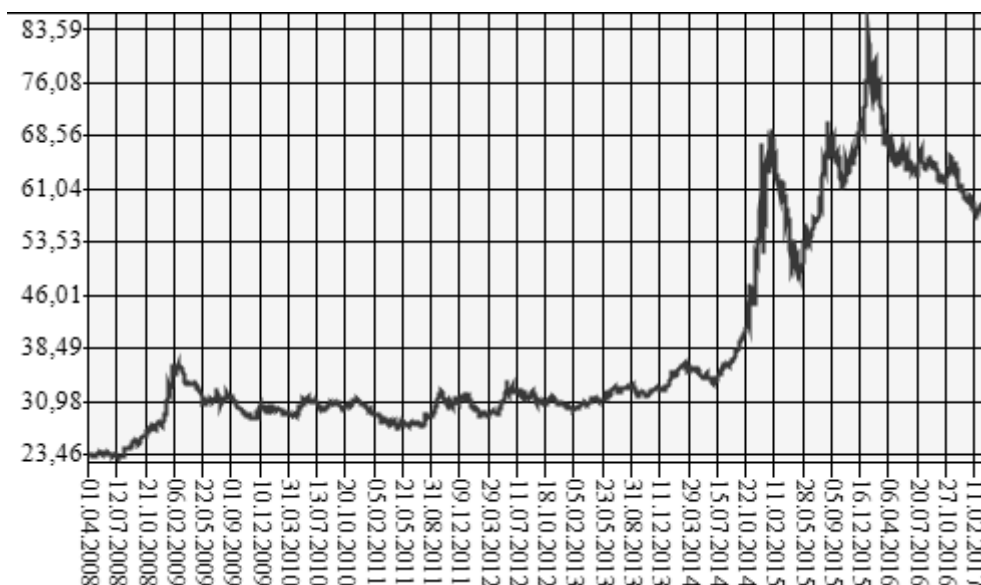


Рис. 1. Динамика официального обменного курса доллара США к российскому рублю (рублей за 1 доллар США) с 01.04.2008 по 01.04.2017 г.

Источник: Банк России. URL: <https://www.cbr.ru/statistics>.

Влияние современной МВФС на валютную стабильность экономик с развивающимся рынком

Основной принцип действующей модели МВФС состоит в создании благоприятных условий на глобальном уровне для развития частного бизнеса. К числу таких условий относятся:

а) обеспечение внутреннего макроэкономического равновесия, прежде всего за счет обеспечения ценовой устойчивости;

б) полное устранение ограничений в сфере международной торговли и валютно-финансовых отношений;

в) следование рекомендациям МВФ в адрес развивающихся стран использовать в соответствии с принципами Вашингтонского консенсуса режим свободно плавающего валютного курса, обеспечивающий модель открытой экономики;

г) использование преимущественно доллара США в качестве главного международного резервного актива.

Мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. выявил иллюзорность надежд сторонников экономического неоллиберализма, что созданные под эгидой МВФ валютные и финансовые механизмы обеспечат устойчивый, сбалансированный рост в мировой экономике. В годовом отчете Банка международных расчетов за 2014–

2015 гг. отмечается, что современное устройство МВФС позволяет беспрепятственно транслировать последствия облегченных монетарных условий политики количественного смягчения в развитых странах на остальной мир. Согласно авторам доклада «напрямую к этому результату приводит международное использование резервных валют, а косвенным путем — целенаправленное проведение соответствующей внутренней денежно-кредитной политики» [2, с. 94]. Иными словами, по сути признается, что политика центральных банков стран со свободно используемыми валютами (ФРС США, ЕЦБ, Банка Англии и Банка Японии) по накачиванию каналов обращения избыточной ликвидностью подпитывает финансиализацию мировой экономики, обостряя проблему глобальных дисбалансов. Как отмечает российский экономист Е. С. Хесин, под влиянием финансиализации мировой экономики «субъекты финансово-кредитной системы достигли такого уровня самостоятельности, который в значительной степени изживает прежний „обслуживающий” статус финансов и кредита, подчиненный производству» [3, с. 34]. Более того, финансовый сектор «доминирует над реальным» [3, с. 34]. При этом МВФ, признавая, что рост размеров финансового сектора лишь до определенного момента способствует экономическому развитию страны,

все же основным приоритетом своей регулирующей деятельности традиционно считает проблему крупных диспропорций счета текущих операций платежного баланса, в то время как гораздо более деструктивные последствия роста финансовых дисбалансов остаются вне зоны его внимания. Негативное влияние трансляции негативных последствий облегченных монетарных условий политики количественного смягчения в развитых странах на экономики развивающихся стран, включая Россию, проявляется, в частности, через проведение операций *carry trade*. Эти сделки связаны с масштабным притоком спекулятивного капитала в расчете на получение быстрой и высокой прибыли на разнице между близкими к нулевому уровню процентными ставками, поддерживаемыми центральными банками развитых стран, и до последнего времени двузначными значениями этих ставок в России. Следствием высокого спроса на рубли по операциям *carry trade* стало не обоснованное фундаментальными факторами укрепление российского рубля, которое в любой момент может смениться его резким ослаблением в результате быстрого и непредсказуемого оттока «горячих» денег за рубеж.

Глобальные дисбалансы в сфере воспроизводства и мировых финансов

Неолиберальная модель МВФС и ослабление регулирующей роли МВФ во многом благоприятствовали в последние годы активной структурной трансформации глобальной экономики от традиционной сберегательной (производительной) к инновационной потребительской (финансовой) модели, основанной на долговой природе процесса воспроизводства. Новый тип модели расширенного воспроизводства обеспечивал быстрое наращивание потребительского кредитования за счет использования современных рыночных финансовых технологий без предварительного сбережения и инвестирования средств в производство. Развитию инновационной модели воспроизводства на уровне государственного макроэкономического регулирования способствовали методы нетрадиционной монетарной политики накачивания банков избыточной ликвидностью с соответствующим изменением роли ФРС США и других центральных банков как финансовых мегарегуляторов по линии их

превращения в прямых участников операций на финансовом рынке.

Следствиями финансиализации мировой экономики стали обострение глобальной долговой проблемы и растущее отвлечение ресурсов на обслуживание накопленных долгов. По данным Института международных финансов МВФ, в 2016 г. совокупный мировой долг увеличился на 11 трлн долл. США и достиг 217 трлн долл. США, или 325% внутреннего валового продукта, производимого в мире за год. Из общей суммы глобального долга на США приходится 67,3 трлн долл. США, или 335% ВВП [4]. По данным агентства *Bloomberg*, в 2017 г. крупнейшие экономики мира должны будут погасить государственный долг в размере 7,7 трлн долл. США, из которых США должны потратить на выплату держателям своих облигаций 3,634 трлн долл. США, что на 5% больше, чем в 2016 г. Долг Японии к погашению в 2017 г. составляет 1,84 трлн долл. США, Китая — 588 млрд долл. США [5]. Обратной стороной быстрорастущих долгов и удорожания их обслуживания является вынужденное снижение государственных расходов, а также давление на инвестиционную активность корпораций. В частности, доля непроизводственных инвестиций американских нефинансовых компаний приближается к 50%, достигая исторического максимума.

Потребительская долговая модель воспроизводства с опорой на избыточную денежную ликвидность, направляемую преимущественно в финансовый сектор, стала причиной возникновения феномена так называемой «новой реальности», позволяющий развитым странам поддерживать рост лишь на уровне 1–2%, главным образом, за счет наращивания задолженности нефинансовых компаний при одновременном снижении их рентабельности. В ряде зарубежных исследований отмечают растущие риски долговой природы экономического роста в большинстве развитых стран, прежде всего в США. В частности, в опубликованном в сентябре 2016 г. исследовании *Deutsche Bank* отмечается наличие парадоксальной ситуации, связанной с положительными значениями роста корпоративного сектора США, несмотря на снижение прибыли компаний и падение рентабельности их деятельности. По оценкам *Deutsche Bank*, за период с IV квартала 2014 г. по II квартал 2016 г. прибыль американских компаний упала на 200 млрд долл. США, а рентабельность на од-

ного работника снизилась за этот период с 18,7 до 16,5 тыс. долл. США. Однако корпоративный сектор США смог избежать рецессии, несмотря на падение внутреннего спроса, снижение производительности и слабого роста реальных конечных продаж. Это произошло благодаря увеличению корпоративного долга компаний. По расчетам экспертов *Deutsche Bank*, с IV квартала 2009 г. по I квартал 2016 г. нефинансовый корпоративный долг в США вырос на 4,5 трлн долл. США и составил на конец апреля 2016 г. 45,5% ВВП [6].

Еще одним феноменом неолиберальной модели американской экономики стал растущий дисбаланс между чистым притоком товаров и чистым оттоком акций, облигаций и других финансовых активов. В течение последнего десятилетия быстро увеличивается отрицательное сальдо международной инвестиционной позиции США, которое, по данным Бюро экономического анализа США, возросло с -12% ВВП в 2006 г. до -44% ВВП в 2016 г., достигнув рекордного показателя с 1976 г. [7]. При этом чистая прибыль от зарубежных вложений в течение многих лет удерживается на уровне около 1% ВВП. В долларовом выражении дефицит международной инвестиционной позиции США почти в семь раз выше, чем в любой другой стране. Диспаритет между инвестиционным балансом США и их возможностью зарабатывать за рубежом обусловлен, с одной стороны, ролью доллара США как мировой резервной валюты и устойчивым спросом иностранных инвесторов на низкодоходные долговые обязательства США, а с другой стороны, заинтересованностью американских компаний и фондов в инвестициях за рубежом в высокодоходные акции.

На протяжении всего посткризисного периода с 2008 г. монетаристская политика администрации Б. Обамы проводилась в соответствии с комфортными для экономики США неолиберальными постулатами МВФ, поощрявшими глобальную финансиализацию. Поэтому не случайно, что реформирование МВФ, в котором США имеют контрольный пакет голосов, в течение всего посткризисного периода проходит в вялотекущем режиме. Как отмечается в [8, с. 54], «неудивительно, что рекомендации „Группы 20“, МВФ и других организаций по изменению международного финансового устройства имели до сих пор весьма расплывчатый, половинчатый, разрозненный и, можно сказать, косметический характер».

Влияние политики экономического протекционизма новой администрации США на МВФС и валютную политику стран с развивающимися рынками

С приходом к исполнению властных полномочий в США с 20 января 2017 г. новой республиканской администрации и ее первыми шагами по перестройке системы управления ведущей экономики мира на принципах неокейнсианства и дирижизма следует ожидать в недалекой перспективе определенных изменений в структуре и характере функционирования всей глобальной финансовой системы. В случае последовательной реализации экономической программы президента США Д. Трампа самой актуальной задачей не только в теоретическом, но и в практическом плане станет необходимость разрешения коллизии между неолиберальной моделью мировой финансовой архитектуры и парадигмой нового финансово-экономического протекционизма в США. С учетом накопившихся рисков и угроз гипертрофированной финансиализации американской экономики, программа новой администрации направлена на реиндустриализацию США и предусматривает выбор в качестве приоритетов экономической политики стимулирование внутренних производственных инвестиций, увеличение занятости, сокращение внутренних и внешних дефицитов. Сужение глобальной экспансии зарубежных американских инвестиций позволит использовать освободившиеся ресурсы для повышения внутренней экономической активности. Стимулировать этот процесс предполагается с помощью инструментов налоговой и таможенной политики, других мер, содействующих переводу зарубежных филиалов американских компаний, выводу капиталов из офшорных зон на территорию США, импортозамещению и поощрению внутреннего производителя. При этом в денежно-кредитной политике ФРС, по-видимому, будет усилен акцент на нейтрализацию рисков возникновения и раздувания финансовых пузырей. В 2017 г. планируется как минимум трехкратное повышение уровня ключевой процентной ставки ФРС.

Первые шаги Д. Трампа на посту президента, в частности подписание им 23 января 2017 г. документа об отказе от участия США в Транстихоокеанском партнерстве (далее — ТТП), подтверждают серьезность намерений новой администрации

перейти от стратегии дорогостоящих глобальных проектов к выстраиванию торгово-экономических отношений на более прагматичной двусторонней основе².

В контексте перспектив мировой валютно-финансовой системы отказ США от участия в ТПП, сдержанное отношение к НАФТА и «замораживание» проекта Трансатлантического партнерства, другие шаги по сворачиванию проектов мирового значения ставят под вопрос сохранение в нынешнем виде соглашения о Ямайской валютной системе, основанной на долларе США как мировой валюте, режиме свободно плавающих валютных курсов и полной валютно-финансовой либерализации. Выход США из ТПП ослабит позиции доллара в Азиатском регионе, и американским денежным властям будет сложнее добиваться понимания и сотрудничества от своих партнеров в регионе, в том числе в вопросах доверия к доллару США. Одновременно упрощается задача построения Китая собственной платежной системы в регионе на основе юаня. Реализация целевой установки новой администрации на преодоление дефицита платежного баланса, перемещение производственных мощностей и капиталов из-за рубежа на территорию США ограничит возможности пополнения каналов международного обращения долларовой ликвидностью, что приведет, наряду с планируемым увеличением уровня ключевой ставки ФРС, к существенному удорожанию стоимости обслуживания глобального долга.

В перспективе можно ожидать сужение сферы обращения доллара США как мировой резервной валюты, поставив перед руководством МВФ, Группы 20, других институтов реформирования МВФС проблему поиска дополнительного или альтернативного международного резервного актива.

Тенденция деглобализации мировой экономики и проблема выбора адекватной модели монетарной политики России

Наметившиеся тенденции деглобализации и дерегионализации торгово-экономических от-

ношений потребуют от развивающихся стран, включая Россию, пересмотра национальных валютно-финансовых стратегий, основанных на постулатах Вашингтонского консенсуса, включая либеральное валютное законодательство и режим свободно плавающего валютного курса. В контексте тенденции нарастающего протекционизма нынешняя полная либерализация российского валютного и финансового рынка делает его уязвимым к условиям болезненной структурной перестройки международной торговли и глобального финансового рынка с непредсказуемыми последствиями для экономики страны. Реализация программы Д. Трампа по обеспечению энергетической самодостаточности может обвалить мировые цены на нефть и газ и ослабить возможности зарабатывания валютной выручки и финансирования российской экономики, зависимой от сырьевого экспорта. Последующая девальвация российского рубля в сочетании с комплексом мер администрации Д. Трампа по повышению привлекательности инвестиций, в том числе зарубежных, в американскую экономику будут сдерживать приток долгосрочного иностранного капитала в Россию и усилят отток ресурсов из страны в зарубежные активы.

Проблемы эффективности функционирования режима свободно плавающего курса рубля для российской экономики активно дискутируются в экспертном сообществе с ноября 2014 г., когда он был введен в увязку с режимом таргетирования инфляции и повышением ставки рефинансирования Банка России до 17%³. Практика подтверждает, что этот режим не обеспечивает позитивное воздействие канала трансмиссии ключевой процентной ставки на экономику. В докладе ЦБ РФ о денежно-кредитной политике, подготовленном в середине декабря 2016 г., содержится корректировка в сторону снижения темпов прироста кредитования экономики российскими банками в 2016 г. до 0–3% вместо более раннего прогноза на уровне 2–5% [9]. Премьер-министр РФ Д.А. Мед-

² На региональном уровне начало движения в данном направлении было положено Брекзитом. Как заявила премьер-министр Великобритании Т. Мэй, после выхода из ЕС правительство не планирует подписывать общее соглашение с Евросоюзом по примеру Швейцарии или Норвегии, а будет строить торгово-экономические отношения с партнерами на основе двусторонних соглашений с каждой страной.

³ На основании указания Банка России № 3894-У от 11.12.2015 «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России» с 1 января 2016 г. им используется приравненная к ставке рефинансирования ключевая ставка, которая в результате постепенного снижения составила с 27 марта 2017 г. 9,75%.

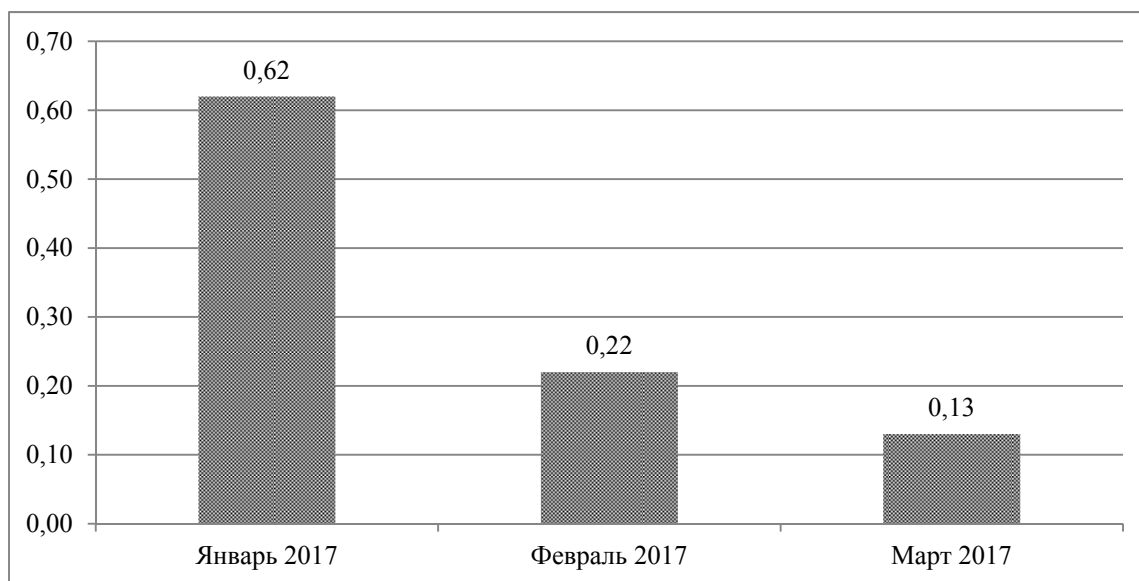


Рис. 2. Темп инфляции в России в январе — марте 2017 г. по месяцам, в %

Источник: Данные СтатБюро. URL: <https://www.statbureau.org/ru/russia/inflation>.

ведев, выступая 12 января 2017 г. на Гайдаровском форуме в Москве, отметил, что экономика страны продолжает находиться в состоянии рецессии из-за «дефицита инвестиций и затянувшегося паралича кредитов» [10].

В последнее время на фоне сохраняющейся неопределенности в динамике обменного курса российского рубля происходит опережающее по сравнению с запланированными темпами снижение уровня инфляции в стране (рис. 2). По данным Банка России, в марте 2017 г. темп инфляции в России снизился до 4,3% в годовом исчислении. По результатам мартовского опроса агентства Рейтер российских аналитиков целевой показатель по инфляции в 4,0% будет достигнут уже в III квартале текущего года [11].

Ускоренное снижение темпа инфляции при сохранении процентных ставок на высоком уровне еще более повышает привлекательность российского рынка для притока «горячих» денег и становится дополнительным фактором экономически необоснованного внешнего укрепления российского рубля.

В то же время, как считают эксперты Аналитического кредитного рейтингового агентства (далее — АКРА), устойчиво низкий уровень инфляции, на котором сфокусирован Банк России, может привести к меньшей эффективности рынка труда, ослабить гибкость реальной зарплаты и, как

следствие, способствовать росту естественной безработицы и сдерживать экономический рост⁴. Реальные доходы населения по итогам 2017 г. будут иметь отрицательную динамику на уровне $-0,2\%$. Реальные процентные ставки останутся положительными на всем горизонте прогноза до 2021 г. С точки зрения экономического роста они будут сдерживать как объемы инвестиций, осуществляемых за счет заемных средств, так и конечное потребление [12, с. 1]. Аналитики АКРА прогнозируют рост ВВП в 2017 г. всего на уровне $0,5\%$ по сравнению с прогнозом Банка России на уровне $1,0-1,5\%$ и Минэкономразвития — $2,0\%$ [13, с. 2].

Выводы

В контексте наметившейся перестройки глобальной финансово-экономической архитектуры с перспективой ряда негативных последствий для российской экономики, включая ог-

⁴ По оценкам АКРА, на протяжении 2000-х гг. именно высокая инфляция позволяла работодателю, не меняя сумму вознаграждения в трудовом договоре, через год получать на $10-15\%$ более низкие в реальном выражении издержки на труд. Такая возможность особенно важна для работодателя в момент падения спроса на продукцию или внезапного роста других статей издержек (в том числе, если упомянутая ситуация сопровождается рецессией в экономике, но позволяет оптимизировать затраты на рабочую силу) и в отсутствие кризисов [11, с. 4].

раничения на привлечение заемных ресурсов с внешних финансовых рынков и удорожание их стоимости, снижение объема валютной выручки, возможное усиление оттока капитала из России и неустойчивый выход из рецессии, необходима адекватная реакция на новые вызовы в сфере монетарной политики в следующих аспектах.

1. В условиях высоких рисков неопределенности последствий изменений в стратегии экономической политики США для мировой экономики и международной валютно-финансовой системы, а также сохраняющегося санкционного режима в отношении России очевидна потребность в системных мерах по консолидации валютного регулирования и валютного контроля, снижению степени уязвимости российской экономики к внешним шокам путем введения мягких валютных ограничений на приток/отток капитала и перехода к режиму регулируемого валютного курса рубля.

2. Представляется логичным в сложившейся ситуации внести следующие коррективы в стратегию монетарной политики:

а) сместить акцент с обеспечения жесткого точечного показателя по индексу потребительских цен на уровне 4% на поддержание диапазонного значения целевой установки по инфляции, например на уровне 6–7%;

б) дополнить режим таргетирования инфляции поддержанием диапазонного значения динамики валютного курса рубля в обусловленных фундаментальными факторами пределах, например 59–65 руб./долл. США⁵ с возможной коррекцией границ коридора в случае значительных резких изменений внешнеэкономических условий.

3. Важным условием успешного функционирования режима таргетирования валютного курса и его позитивного воздействия на финансовую стабильность и экономический рост в стране является организованный системный надзор за исполнением субъектами внешнеэкономической деятельности норм и требований валютного контроля за соблюдением национального валютного законодательства, за обоснованностью суммы платежей в иностранной валюте по импорту, внешним долговым обязательствам, за своевременной репатриацией валютной выручки экспортеров в полном объеме и в установленный срок, другими сферами валютного контроля.

⁵ В экспертном сообществе сложился консенсус, что в нынешних условиях динамика курса рубля в диапазоне 59–65 руб./долл. США обоснована фундаментальными факторами и действует через валютный канал поддержанию макроэкономической устойчивости в стране.

ЛИТЕРАТУРА

1. International Monetary Fund, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. Washington, October 2016, pp. 6–9 URL: <https://www.docdroid.net/Z4EAC9r/areaer-2016-overview.pdf.html> (дата обращения: 05.04.2017).
2. Bank for International Settlements. 85th Annual Report. 1 April 2014–31 March 2015. Basel, 28 June 2015. P. 94. URL: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2015e.pdf> (дата обращения: 05.04.2017).
3. Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала // Деньги и кредит. 2016. № 8.
4. Institute of International Finance/ Global Debt Monitor — January 2017. URL: <https://www.iif.com/publication/global-debt-monitor/global-debt-monitor-january-2017> (дата обращения: 05.04.2017).
5. Крупнейшие экономики мира должны будут погасить долги на \$7,7 трлн. URL: <http://ktovkurse.com/mirovaya-ekonomika/kрупnejshie-ekonomiki-mira-dolzny-budut-pogasit-dolgi-na-7-7-trln> (дата обращения: 05.04.2017).
6. Deutsche Bank: экономика США уже может быть в рецессии. URL: <http://ktovkurse.com/mirovaya-ekonomika/deutsche-bank-ekonomika-ssha-uzhe-mozhet-byt-v-retsessii> (дата обращения: 05.04.2017).
7. Bureau of Economic Analysis. URL: http://www.bea.gov/international/bp_web/tb_download_type_modern.cfm?list=2&RowID=144 (дата обращения: 12.04.2017).
8. Смыслов Д. В. Основные особенности современной мировой валютной системы. Серия Доклады Института Европы РАН, № 329 / «Мировая валютная система: настоящее и будущее». М.: Издательство «Нестор-История», 2016.

9. ЦБ РФ не исключил ускорения роста российской экономики в 2017 году. URL: <https://rg.ru/2016/12/16/cb-rf-ne-iskliuchil-uskoreniia-rosta-rossijskoj-ekonomiki-v-2017-godu.html> (дата обращения: 05.04.2017).
10. На Гайдаровском форуме Медведев обсуждал риски и возможности. URL: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=9480380> (дата обращения: 20.01.2017).
11. Данные агентства Рейтер. URL: <http://ru.reuters.com/article/companyNews/idRURXPOLL> (дата обращения: 05.04.2017).
12. АКРА. Рецессия закончилась. Что дальше? Экономика России: уточнение прогноза до 2021 года. URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/191> (дата обращения: 10.04.2017).
13. АКРА: Рост российской экономики в 2017 году не превысит 0,5%. URL: <http://www.rosbalt.ru/business/2017/03/28/1602457.html> (дата обращения: 11.04.2017).

REFERENCES

1. International Monetary Fund, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. Washington, October 2016, pp. 6–9. Available at: <https://www.docdroid.net/Z4EAC9r/areaer-2016-overview.pdf.html> (accessed: 05.04.2017).
2. Bank for International Settlements. 85th Annual Report. 1 April 2014–31 March 2015. Basel, 28 June 2015, p. 94. Available at: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2015e.pdf> (accessed: 05.04.2017).
3. Hesin E. S. The Modern World Economy: Finance and Capital Accumulation [Sovremennaja mirovaja jekonomika: finansy i nakoplenie kapitala]. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2016, No. 8.
4. Institute of International Finance / Global Debt Monitor — January 2017. Available at: <https://www.iif.com/publication/global-debt-monitor/global-debt-monitor-january-2017> (accessed: 05.04.2017).
5. The world's largest economies will have to pay off debts by \$7.7 trillion [Krupnejšie jekonomiki mira dolzhny budut pogasit' dolgi na \$7,7]. Available at: URL: <http://ktovkurse.com/mirovaya-ekonomika/krupnejšie-ekonomiki-mira-dolzhny-budut-pogasit-dolgi-na-7-7-trln> (accessed: 05.04.2017).
6. Deutsche Bank: the US economy can already be in recession [Ekonomika SShA uzhe mozhet byt' v recessii]. Available at: <http://ktovkurse.com/mirovaya-ekonomika/deutsche-bank-ekonomika-ssha-uzhe-mozhet-byt-v-retsessii> (accessed: 05.04.2017).
7. Bureau of Economic Analysis. Available at: http://www.bea.gov/international/bp_web/tb_download_type_modern.cfm?list=2&RowID=144 (accessed 12.04.2017).
8. Smyslov D. V. The main features of the modern world monetary system [Osnovnye osobennosti sovremennoj mirovoj valjutnoj sistemy]. Series Reports of the Institute of Europe of the Russian Academy of Sciences, No. 329 / “The World Monetary System: Present and Future”. Moscow, Publishing house “Nestor-History”, 2016.
9. The Central Bank of Russia did not exclude the acceleration of the growth of the Russian economy in 2017 [CB RF ne isključil uskoreniya rosta rossijskoj jekonomiki v 2017 godu]. Available at: <https://rg.ru/2016/12/16/cb-rf-ne-iskliuchil-uskoreniia-rosta-rossijskoj-ekonomiki-v-2017-godu.html> (accessed: 05.04.2017).
10. At the Gaidar Forum, Medvedev discussed the risks and opportunities [Na Gajdarovskom forume Medvedev obsuzhdal riski i vozmozhnosti]. Available at: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=9480380> (accessed: 20.01.2017).
11. Data from Reuters. URL: <http://en.reuters.com/article/companyNews/idRURXPOLL> (accessed: 05.04.2017).
12. ACRA. The recession is over. What's next? Economy of Russia: refinement of the forecast until 2021 [AKRA. Recessija zakonchilas'. Chto dal'she? Jekonomika Rossii: utochnenie prognoza do 2021 goda]. Available at: <https://www.acra-ratings.ru/research/191> (accessed: 10.04.2017).
13. ACRA: The growth of the Russian economy in 2017 will not exceed 0.5% [AKRA: Rost rossijskoj jekonomiki v 2017 godu ne prevysit 0,5%]. Available at: <http://www.rosbalt.ru/business/2017/03/28/1602457.html> (accessed: 11.04.2017).