

DOI 10.22363/2313-2329-2021-29-2-266-277


УДК 338

Научная статья / Research article

Современное курсообразование в ресурсно-ориентированной экономике: институциональный аспект

К.Г. Буневич, Т.А. Горбачева 

*Московский университет имени С.Ю. Витте,
Российская Федерация, 115432, Москва, 2-й Кожуховский пр-д, д. 12, стр. 1*

 t-gorbacheva@bk.ru

Аннотация. В современных условиях возрастает потребность в проведении углубленных теоретических и прикладных исследований сущности, структуры и особенностей формирования валютного курса, развитии механизма валютного регулирования в РФ, определении степени государственного регулирования валютных отношений, в том числе из-за введения валютных ограничений, выяснении основных критериев эффективности их применения, а также разработке направлений совершенствования механизма валютного регулирования в условиях посткризисного экономического развития. Основная цель исследования – рассмотреть особенности формирования валютного курса в условиях ресурсноориентированной экономики, к числу которых относится российская экономика с институциональной точки зрения. Использованы общенаучные методы, в частности анализ, синтез, сравнение, а также системный подход к изучению информации. Обозначено значение валютного курса для экономики. Охарактеризованы основные показатели валютных курсов и основные группы факторов, влияющие на курс национальной валюты.

Ключевые слова: валютный курс, номинальный валютный курс, реальный валютный курс, эффективный валютный курс, конкурентное девальвирование, голландская болезнь, платежный баланс, валютное регулирование

История статьи: поступила в редакцию – 15 января 2021 г.; проверена – 4 февраля 2021 г.; принята к публикации – 12 марта 2021 г.

Для цитирования: Буневич К.Г., Горбачева Т.А. Современное курсообразование в ресурсно-ориентированной экономике: институциональный аспект // Вестник Российского университета дружбы народов. Серия: Экономика. 2021. Т. 29. № 2. С. 266–277. <http://dx.doi.org/10.22363/2313-2329-2021-29-2-266-277>

Modern exchange rate formation in a resource-oriented economy: the institutional dimension

Konstantin G. Bunevich, Tatiana A. Gorbacheva✉

Witte Moscow University,
12 2nd Kozhukhovskiy Proezd, bldg 1, Moscow, 115432, Russian Federation

✉ t-gorbacheva@bk.ru

Abstract. There is an increasing need for in-depth theoretical and applied studies of the essence, structure and features of the formation of the exchange rate, the development of the mechanism of currency regulation in the Russian Federation, determining the degree of state regulation of currency relations, including due to the introduction of currency restrictions, clarifying the main criteria for the effectiveness of their application, as well as developing directions for improving the mechanism of currency regulation in the conditions of post-crisis economic development. The main purpose of this article was to consider the peculiarities of the formation of the exchange rate in a resource-oriented economy, which includes the Russian economy. The article uses general scientific methods, in particular, analysis, synthesis, comparison, as well as a systematic approach to the study of information. The value of the exchange rate for the economy is indicated. The main indicators of exchange rates and the main groups of factors affecting the exchange rate of the national currency are described.

Keywords: exchange rate, nominal exchange rate, real exchange rate, effective exchange rate, competitive devaluation, Dutch disease, balance of payments, currency regulation

Article history: received – 15 January 2021; revised – 4 February 2021; accepted – 12 March 2021.

For citation: Bunevich, K.G., & Gorbacheva, T.A. (2021). Modern exchange rate formation in a resource-oriented economy: The institutional dimension. *RUDN Journal of Economics*, 29(2), 266–277. (In Russ.) <http://dx.doi.org/10.22363/2313-2329-2021-29-2-266-277>

Введение

Валютный курс представляет собой экономический показатель, который измеряет цену одной валюты в единицах другой. Определение этой цены принято называть котировкой валют, она может быть либо прямой – цена иностранной валюты исчисляется в единицах национальной или косвенной, когда измерение цены осуществляется обратным методом (Черныш, Бурьянова, 2016).

С экономической точки зрения валютный курс – это, по сути, сравнение покупательных способностей валют, с учетом прочих факторов, влияющих на курс. Последнее связано с тем, что в общем случае валютный курс определяется соотношением спроса и предложения на валютном рынке, а они, в свою очередь, находятся под влиянием множества факторов, кроме покупательной способности валюты.

В экономической практике используется достаточно много показателей валютных курсов. Валютные курсы разделяются на номинальные и реальные. Номинальные курсы рассчитываются, в целом, так, как это отмечено выше, то есть цена одной валюты определяется в единицах другой.

При этом таким образом исчисляются двусторонние номинальные валютные курсы. Наряду с этим в практике экономического анализа используются и эффективные номинальные курсы валют.

Эффективный валютный курс представляет собой средневзвешенное от двусторонних номинальных курсов валют, участвующих в расчете курса, к национальной валюте.

Конкретные методы расчета здесь могут быть различными. Взвешивание может производиться, например, на основании удельных весов этих валют в расчетах по внешнеторговым операциям или, например, на основании удельного веса стран, валюты которых принимаются в расчет во внешнеторговом обороте национальной экономики¹.

Реальные валютные курсы – это группа показателей, достаточно активно используемых в экономическом анализе и, в особенности, при проведении денежно-кредитной политики.

Концептуально реальные курсы представляют собой сравнение номинальных курсов, скорректированных на соотношение показателей цен, издержек или, например, производительности труда, в национальной и иностранных экономиках (Божечкова, Трунин, 2016). Также как и номинальные курсы, они могут быть двусторонними и эффективными.

В общем виде двусторонний реальный курс можно представить так, как это показано в (1):

$$REER = NER \times Foreign\ Prices \div Domestic\ Prices, \quad (1),$$

где *REER* – реальный обменный курс; *NER* – номинальный обменный курс; *Foreign Prices* – уровень цен в зарубежной экономике; *Domestic Prices* – уровень цен в национальной экономике.

На практике реальные курсы рассчитываются в виде индексов, отражающих их изменение за период, соответственно, все приведенные в (1) показатели представляются в виде индексов – реального курса, номинального курса и инфляции.

При этом вместо уровня цен в (1) могут использоваться и другие показатели, например – средние заработные платы, индексы производительности труда или совокупной факторной производительности в торгуемых секторах экономики, то есть таких секторах, которые выпускают продукцию, услуги, участвующие в международном обмене².

Спектр целей использования реальных курсов в экономическом анализе весьма широк – от применения этого показателя для чисто академических задач нахождения равновесного обменного курса или рассмотрения переоцененности или недооцененности национальной валюты, до сугубо практических, связанных с тем, что реальный курс – важнейший показатель и

¹ Методика расчета основных производных показателей динамики обменного курса рубля. URL: http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/metod_ex_rate.pdf (дата обращения: 08.01.2021).

² Real Effective Exchange Rates – the BIS methodology. URL: https://www.bis.org/ifc/events/6ifcconf/takats_pres.pdf (дата обращения: 05.01.2021).

инструмент поддержания внешней ценовой конкурентоспособности национального экспорта.

В данном случае, чем ниже реальный курс национальной валюты, тем, при прочих равных условиях, выше ценовая конкурентоспособность национального экспорта на мировом рынке.

Для экспорто ориентированных экономик внешняя ценовая конкурентоспособность экспорта – важная составляющая международной конкурентоспособности экономики в целом.

Ценовая конкурентоспособность национального экспорта на внешних рынках зависит от множества факторов, определяющих издержки экспортеров. Сравнительно низкий, по отношению к другим странам уровень издержек позволяет экспортерам устанавливать конкурентные цены на свою продукцию при прочих равных условиях.

Издержки экспорто ориентированных предприятий можно снижать различным образом: через низкие заработные платы, снижение налогов, государственную поддержку, позволяющую модернизировать экспортные производства и тем самым повышать факторную производительность и снижать издержки экспортеров, через государственное субсидирование экспорта.

Но можно использовать и более простой механизм, а именно – «конкурентную девальвацию» национальной валюты, которая и состоит в снижении реального двустороннего или эффективного реального курса национальной валюты (Зубарев, Трунин 2014). Суть этой «конкурентной девальвации» – в ослаблении курса национальной валюты с тем, чтобы обеспечить дополнительную ценовую конкурентоспособность отечественного экспорта на мировых или региональных рынках.

Такая политика, с одной стороны, снижает издержки экспортеров – в пересчете на иностранную валюту, что позволяет им либо получать больше прибыли при тех же ценах на экспортируемые товары и услуги, то есть рентабельность экспорта может возрасть, либо – снижать эти цены при прочих равных условиях.

С макроэкономической точки зрения преимущество такой политики в увеличении, при прочих равных, профицита платежного баланса (Жариков, 2019).

Поскольку «конкурентная девальвация» осуществляется государственными институтами целенаправленно, например с помощью покупки иностранной валюты на рынке центральными банками, в данном случае важны ориентиры, позволяющие определять масштабы регулирующего воздействия на реальные или номинальные валютные курсы.

Для этого необходим так называемый «равновесный курс рубля», относительно которого и осуществляется девальвация. Вопрос определения этого «равновесного курса» – методологически сложный, здесь существует множество разных подходов и отсутствие единой согласованной точки зрения.

Одним из вариантов, который применим с практической точки зрения – без сложных математических моделей, является концепция паритета покупательной способности (далее – ППС). Это – своеобразный курс национальной валюты, близкий по смыслу к реальному курсу и построенный на сопоставлении

ставлении агрегированной цены одного и того же набора товаров и услуг в разных странах.

Поскольку ППС широко используется в международных сравнениях и существуют специальные международные программы международных сопоставлений на основе ППС, например под эгидой Всемирного банка (Косарев, 2014), данные о курсах по ППС публикуются, например, ОЭСР.

По этой причине такие курсы можно использовать в качестве некоего индикатора равновесного курса для приблизительных оценок недооцененности или переоцененности национальной валюты.

Основными источниками предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке могут служить: экспортная выручка, прямые, портфельные и прочие инвестиции нерезидентов в национальную экономику, продажа иностранной валюты, принадлежащей резидентам, за исключением поступлений от экспорта – продажа части международных резервов страны на внутреннем рынке, продажа валюты нефинансовыми предприятиями, банками и населением.

Спрос на иностранную валюту, соответственно, может предъявляться теми же группами участников валютного рынка, что формируют ее предложение. Это экспортеры и импортеры, приобретающие иностранную валюту для целей, связанных с внешнеторговыми операциями, центральный банк, пополняющий резервы, нерезиденты, выводящие средства от каких-либо операций в стране за рубеж, а также предприятия, банки и население для различных целей (Ниязбекова, Буневич, 2018).

Спрос и предложение иностранной валюты на валютном рынке находятся под постоянным воздействием нескольких групп факторов, основными из которых, по мнению автора настоящей работы, можно считать следующие:

– состояние платежного баланса – определяет поступление иностранной валюты и спрос на нее для совершения операций с внешним миром и показывает вмешательство государства в процессы формирования валютного курса;

– уровень процентных ставок в стране, который зависит напрямую от денежно-кредитной политики центрального банка и влияет на доходность инструментов финансового рынка – в значительной мере определяет приток и отток средств нерезидентов, также влияет на внутренний спрос и предложение валюты, на экономические ожидания, на инфляцию;

– макроэкономическая ситуация внутри страны, которая характеризуется, в частности, темпами роста реального ВВП и промышленного производства, инвестиций в основной капитал, показателями государственного бюджета, объемом государственного и корпоративного долга – также в значительной мере определяют спрос и предложение валюты на внутреннем рынке (Родин, Булохова, 2018).

Эти факторы, то есть макроэкономические переменные, влияющие на курс национальной валюты, в экономической литературе иногда называют фундаментальными (Ембулаев, 2017).

Происходит термин «фундаментальные факторы валютного курса» из трейдинга, то есть финансовой торговли, где выделяется технический и фундаментальный анализ. В основе последнего – оценка ситуации и прогнозирование

вание движения рынков на основании анализа макро- или микроэкономических показателей, характеризующих либо макроэкономическую динамику в целом, либо деятельность компаний.

Среди таких, фундаментальных факторов, основным является состояние платежного баланса, которое в агрегированном виде, то есть с учетом других экономических факторов, обязательно влияющих на платежный баланс, показывает экономические предпосылки для укрепления либо ослабления национальной валюты. В данном случае увеличение положительного сальдо платежного баланса должно оказывать повышающее воздействие на курс национальной валюты.

Формально в макроэкономике платежный баланс может характеризоваться известным тождеством

$$I - S + Nx + IR = 0, \quad (2)$$

где в соответствии со статистикой национальных счетов и платежного баланса I – инвестиции, S – валовые сбережения, Nx – чистый экспорт, IR – международные резервы.

Это тождество в агрегированном виде иллюстрирует приведенные выше положения об источниках спроса и предложения иностранной валюты на рынке. Все показатели в (2) обычно используют в виде переменных потока, то есть в виде изменения за период. Международные резервы в данном случае выступают своего рода балансирующей переменной и, одновременно, отражают вмешательство центрального банка и правительства страны в процессы курсообразования.

Дело в том, что основной механизм изменения международных резервов страны – это валютные интервенции, покупка-продажа иностранной валюты так называемыми денежными властями на рынке. В то же время интервенции – основной механизм прямого и непосредственного воздействия со стороны центральных банков на курс национальной валюты.

С практической точки зрения центральный банк может, во-первых, покупать и продавать валюту на биржевом рынке, например в Российской Федерации, это в основном торги на Московской бирже, их доля на рынке рубль – доллар – около 68 %, рубль – евро – 78 % (Зикунова, 2017).

Во-вторых, операции с валютой центральный банк может осуществлять на внебиржевом рынке и в рамках операций регулирования ликвидности банковского сектора, то есть операций с банками по покупке-продаже иностранной валюты, ценных бумаг и других активов, в том числе на условиях СВОП в валюте³.

В любом случае интервенции влияют и на курсообразование, через изменение соотношения спроса и предложения иностранной валюты, и на международные резервы страны.

Помимо макроэкономических факторов существует целая группа других факторов, которые не связаны напрямую с экономической ситуацией в стране, но могут существенно влиять на динамику ее экономических пере-

³ О рынке. URL: <https://www.moex.com/s490> (дата обращения: 08.01.2021).

менных, включая курс национальной валюты. Универсального перечня таких факторов не существует, их необходимо рассматривать применительно к конкретному периоду развития конкретной экономики.

Для России, к примеру, весьма существенное значение имеет динамика цен на нефть – в силу того, что российская экономика с начала 1990-х гг. является экспорто ориентированной, а в стоимостном объеме экспорта весьма существенный удельный вес и прочие ресурсные товарные группы. За счет так называемых нефтегазовых доходов – поступлений от добычи и экспорта углеводородов, формируется значительная часть государственного бюджета Российской Федерации.

Помимо того, что с изменением цен на нефть весьма существенно коррелируют валютные курсы рубля, траектория изменений цен на нефть имеет не прямую, но достаточно тесную корреляцию с темпами экономического роста – это показывается далее в работе. В силу того, что в течение многих лет изменения цен на нефть приводили к изменению курса рубля, а также внутриэкономической ситуации – на динамику цен на углеводороды заметно реагируют и экономические ожидания.

Еще один фактор, который в последние годы оказывал значительное влияние на курс рубля – приток и отток краткосрочного иностранного капитала, в классификации платежного баланса это портфельные и прочие иностранные инвестиции.

Основным фактором, который привлекал спекулятивный капитал на российский финансовый рынок, служил в последние годы высокий уровень процентных ставок – особенно на фоне около-нулевых ставок в ведущих экономиках мира, и, как следствие этого – высокий уровень доходности государственных (ОФЗ) и корпоративных долговых ценных бумаг.

Если учесть при этом либеральное законодательство в отношении валютного регулирования и контроля, отсутствие мер противодействия спекулятивным операциям, а также волатильность курса рубля – с 2015 г. в России используется режим плавающего курса, то все это делало весьма выгодными схемы типа carry trade⁴.

Помимо макроэкономических и рыночных факторов, целенаправленное воздействие на валютный курс могут оказывать и государственные институты. В результате такого воздействия фактические валютные курсы – постоянно отклоняются от равновесного состояния. Если брать за равновесный курс паритет покупательной способности, то такого рода отклонения, по доллару США, показано далее в работе. Причин этого отклонения – несколько.

Так, в предыдущем параграфе отмечалась концепция конкурентной девальвации – сознательного ослабления российского рубля для поддержки ценовой конкурентоспособности сырьевого экспорта.

Однако, помимо этого, причиной корректирующего воздействия на курс рубля является также попытка скорректировать так называемую голланд-

⁴ Валютный риск от carry trade может стать значительной угрозой для экономического роста в России: специальный обзор. URL: <http://ac.gov.ru/files/publication/a/13039.pdf> (дата обращения: 05.01.2021).

скую болезнь, «синдром Гронингена», «ресурсное проклятие» – все это синонимы, описывающие один и тот же феномен.

Так, в 1960–1970-х гг. в экономических публикациях появились термины «голландская болезнь» и «эффект Гронингена», изначально – применительно к феномену, обнаруженному в Голландии после открытия в 1950-х гг. крупнейшего в Европе месторождения природного газа.

Активная разработка этого месторождения привела в 1970–1980-х гг. к опережающему развитию отраслей, связанных с добычей и экспортом газа, отставанию отраслей, ориентированных на внутренний рынок, и общей деиндустриализации экономики Голландии.

Позже аналогичные тенденции обнаружены в развитии экономик многих других стран мира, богатых природными ресурсами, включая, в частности, и Россию.

В 1990-х гг. Р. Аути, а также Дж. Сакс и А. Уорнер в своих работах использовали термин «ресурсное проклятие» (англ. – resource curse) (Auty, 2001; Sachs, Warner, 1995) для описания тенденции к замедлению динамики ВВП на душу населения в странах – экспортерах нефти под воздействием роста ресурсозависимости их экономик, в чем, собственно, это «проклятие» и заключается (Моисеев, 2016).

Макроэкономический эффект голландской болезни объясняется тем, что из-за притока валютной выручки от продажи на внешних рынках ресурсов национальная валюта дорожает, возникает повышение реального курса национальной валюты, продукция секторов экономики, не участвующих в международной торговле, теряет ценовую конкурентоспособность, происходит отток рабочей силы в ресурсные сектора в связи с более высокой оплатой труда.

В результате добывающие отрасли подавляют остальные отрасли промышленности, и темпы промышленного производства падают. Одновременно приток валютной выручки создает давление на курс национальной валюты, стимулируется избыточный рост импорта (Кондратьев, 2016).

Исходя из перечисленных особенностей, в ресурсоориентированных экономиках, как правило, динамика валютного курса находится под достаточно жестким контролем центрального банка.

Для этого используются различные механизмы. Во-первых, это интервенции центральных банков, во-вторых – аккумуляция части средств от ресурсного экспорта в суверенных фондах благосостояния.

И тот и другой механизм выводит «лишнюю» иностранную валюту с рынка, пополняя международные резервы и не давая реальному курсу национальной валюты чрезмерно укрепляться и стимулировать избыточный спрос на импорт, а также тормозя избыточные расходы государственного бюджета и секторов, связанных с добычей и экспортом ресурсов.

В периоды падения мировых цен на экспортируемые ресурсы, как правило, курс национальной валюты поддерживается, а накопленные резервы, как правило, используются для финансирования дефицита государственного бюджета, стимулирования национальной экономики (Ембулаев, 2017).

Отметим, что в России суверенные фонды как механизм бюджетной политики действуют с 2003 г., когда был сформирован Стабилизационный фонд – резервный или стабилизационный фонд, исходя из целей создания.

В 2008 г. на базе этого фонда были созданы: Резервный фонд Российской Федерации – с такими же целями, в который переведены остатки средств Стабилизационного фонда, а также – Фонд национального благосостояния, как фонд будущих поколений (Bova, Medas, Poghosyan, 2016).

Источником формирования всех трех фондов служили поступления в федеральный бюджет от добычи и экспорта углеводородов. Размер отчислений в суверенные фонды определяется так называемым «бюджетным правилом», редакция которого неоднократно менялась путем внесения изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации (Олейникова, 2018).

Не вдаваясь в данном случае в подробности, отметим, лишь, что на каждый бюджетный год устанавливается цена отсечения или базовая цена на нефть. Поступления добычи и экспорта нефти, газа, а также продуктов их переработки по ценам – выше базовой, направляются в суверенные фонды, в настоящее время – в Фонд национального благосостояния.

Для этого валютная выручка сначала переводится в рубли для зачисления на счета Казначейства в порядке доходов федерального бюджета, затем часть этих средств, подлежащая зачислению, конвертируется на валютном рынке обратно в иностранную валюту, в частности – Банком России по поручению Министерства финансов Российской Федерации, и включается в состав международных резервов, которыми фактически управляет Банк России.

Формально Банк России, с переходом на инфляционное таргетирование в январе 2015 г. и введением плавающего режима курса рубля – отказался от валютных интервенций как инструмента валютной политики. Тем не менее с 2017 г. он практически ежемесячно осуществляет покупки иностранной валюты на рынке в рамках бюджетного правила по поручению Минфина, по сути – это те же интервенции, которые оказывают понижающее воздействие на курс рубля (Скурихин, 2019).

Заключение

Экономическая роль курса связана прежде всего с тем, что он служит одним из механизмов выстраивания отношений той или иной экономики с внешним миром. Динамика валютного курса отражает, в широком смысле, состояние платежного баланса страны, внутриэкономическую ситуацию, динамику внешней торговли и характер проводимой экономической политики.

Формирование валютных курсов в общем случае происходит на основе соотношения спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке страны.

Основными источниками предложения валюты в данном случае выступают поступления от экспорта, инвестиций различных видов, продажа части международных резервов, а также средства, обмениваемые на национальную валюту банками, населением и другими субъектами экономики с различными целями.

Спрос на иностранную валюту определяется импортом, необходимостью погашения долговых и кредитных обязательств перед нерезидентами, операциями по увеличению международных резервов страны, а также операциями перечисленных выше субъектов с различными целями.

Список литературы

- Божечкова А.В., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы динамики обменного курса рубля в 2000-е и 2010-е годы // Вопросы экономики. 2020. № 8. С. 5–22.
- Божечкова А.В., Трунин П.В. Анализ факторов динамики реального валютного курса рубля. М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2016. 96 с.
- Гаврилова Э.Н., Буневич К.Г. Факторы формирования валютного курса российского рубля // Актуальные вопросы современной экономики. 2020. № 9. С. 230–233.
- Ембулаев В.Н. Развитие экономики России и «голландская болезнь» // Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. 2017. Т. 9. № 2 (37). С. 53–63.
- Жариков М.В. Валютные войны в современной мировой валютной системе // Общество и экономика. 2019. № 8. С. 89–95. <https://doi.org/10.31857/S020736760006129-0>
- Зикунова И.В. Фундаментальные факторы рубля: ожидания 2017 года // Ученые записки Комсомольского-на-Амуре государственного технического университета. 2017. Т. 2. № 1. С. 79–84.
- Зубарев А.В., Трунин П.В. Влияние реального обменного курса на экономическую активность в России // Проблемы прогнозирования. 2014. № 2. С. 92–102.
- Кондратьев В.Б. Природные ресурсы и экономический рост // Мировая экономика и международные экономические отношения. 2016. Т. 60. № 1. С. 41–42.
- Коречков Ю.В. Валютные войны: политэкономическая природа, причины и последствия // Теоретическая экономика. 2020. № 1. С. 29–34.
- Косарев А.Е. Паритет покупательной способности валют – уникальный инструмент международных сопоставлений // Вопросы статистики. 2014. № 5. С. 63–72. URL: <http://vorprstat.elpub.ru/jour/article/view/91/92> (дата обращения 08.01.2021).
- Моисеев С.Р. Валютные интервенции. Мотивы центральных банков и их инструментарий // Деньги и кредит. 2016. № 3. С. 12–19.
- Ниязбекова Ш.У., Буневич К.Г. Механизм формирования валютного курса // Вестник РМАТ. 2018. № 4. С. 45–50.
- Олейникова И.Н. Ключевые аспекты использования суверенных фондов в решении структурных проблем национальной экономики // Вестник Астраханского государственного технического университета. 2018. № 2. С. 61–72. <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2018-2-61-72>
- Прилепский И.В. Влияние внешней валютной позиции на макроэкономическую политику // Вопросы экономики. 2020. № 8. С. 23–40.
- Родин Д.Я., Булохова Е.В. Валютный курс и факторы, влияющие на его формирование // Символ науки. 2018. № 7. С. 70–74.
- Скурихин А.С. Аспекты взаимодействия финансовой и денежно-кредитной политики России // Актуальные проблемы и перспективы развития экономики: российский и зарубежный опыт. 2019. № 3. С. 92–102.
- Соляникова С.П., Бондаренко Н.О. Тенденции развития суверенных фондов как инструмента бюджетной политики // Экономика. Налоги. Право. 2019. Т. 12. № 1. С. 57–67.
- Тетюшин А.В. Валютные интервенции ЦБ РФ в условиях пандемии коронавируса и падения цен на нефть // Экономика и бизнес: теория и практика. 2020. № 4–3. С. 93–97.
- Холопов А.В. Политика валютного курса в системе мер макроэкономического регулирования // Горизонты экономики. 2018. № 5. С. 107–113.
- Черныш Н.А., Бурьянова Н.В. Валютный курс: факторы, влияющие на его формирование // Наука и мир. 2016. Т. 2. № 12. С. 47–49.
- Auty R.M. Resource abundance and economic development. Oxford: Oxford University Press, 2001.
- Bova E., Medas P., Poghosyan T. Macroeconomic stability in resource-rich countries: the role of fiscal policy: IMF Working Paper WP/16/36. International Monetary Fund, 2016. 28 p.
- Faltermeier J., Lama R., Medina J.P. Foreign exchange intervention and the Dutch disease: IMF Working Paper WP/17/70. International Monetary Fund, 2017. 36 p.

Sachs J.D., Warner A.M. Natural resource abundance and economic growth // NBER Working Paper Series. Working Paper No 5398. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 1995.

References

- Auty, R.M. (2001). *Resource abundance and economic development*. Oxford: Oxford University Press.
- Bova, E., Medas, P., & Poghosyan, T. (2016). *Macroeconomic stability in resource-rich countries: The role of fiscal policy: IMF Working Paper WP/16/36*. International Monetary Fund.
- Bozhechkova, A.V., & Trunin, P.V. (2016). *Analysis of the dynamics of the real exchange rate of the ruble* (p. 97). Moscow, “Delo” RANEP Publ. (In Russ.)
- Bozhechkova, A.V., Sinelnikov-Murylev, S.G., & Trunin, P.V. (2020). Factors of the ruble exchange rate dynamics in the 2000s and 2010s. *Economic Issues*, (8), 5–22.
- Chernysh, N.A., & Buryanova, N.V. (2016). Exchange rate: Factors influencing its formation. *Science and World*, 2(12), 47–49. (In Russ.)
- Embulaev, V.N. (2017). The development of Russia’s economy and the “Dutch Disease”. *The Herald of Vladivostok State University of Economics and Service*, 9(2), 53–63. (In Russ.)
- Faltermeier, J., Lama, R., & Medina, J.P. (2017). *Foreign exchange intervention and the Dutch disease: IMF Working Paper WP/17/70*. International Monetary Fund.
- Gavrilova, E.N., & Bunevich, K.G. (2020). Factors of formation of the exchange rate of the Russian ruble. *Current Issues of the Modern Economy*, (9), 230–233. (In Russ.)
- Kholopov, A.V. (2018). Exchange rate policy in the system of macroeconomic regulation measures. *Economic Horizons*, (5), 107–113. (In Russ.)
- Kondratev, V. (2016). Resource-based economic growth. *World Economy and International Relations*, 60(1), 41–52. (In Russ.) <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2016-60-1-41-52>
- Korechkov, Yu.V. (2020) Currency wars: Political and economic nature, causes and consequences. *Theoretical Economy*, (1), 29–34. (In Russ.)
- Kosarev, A. (2014). Purchasing power parity – a unique tool for international comparisons. *Voprosy Statistiki*, (5), 63–72. (In Russ.) <https://doi.org/10.34023/2313-6383-2014-0-5-63-72>
- Moiseev, S.R. (2016). Foreign exchange intervention. Motives of central banks and their tools. *Russian Journal of Money and Finance*, (3), 12–19. (In Russ.)
- Niyazbekova, Sh.U., & Bunevich, K.G. (2018). Mechanism of exchange rate formation. *Vestnik RIAT*, (4), 45–50. (In Russ.)
- Oleynikova, I.N. (2018). Key aspects of using sovereign funds in solving the structural problems of the national economy. *Vestnik of Astrakhan State Technical University. Series: Economics*, (2), 61–72. <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2018-2-61-72>
- Prilepskiy, I.V. (2020). Impact of external currency exposures on macroeconomic policies. *Voprosy Ekonomiki*, (8), 23–40. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2020-8-23-40>
- Rodin, D.Ya., & Bulokhova, E.V. (2018). Exchange rate and factors influencing its formation. *Symbol of Science*, (7), 70–74. (In Russ.)
- Sachs, J.D., & Warner, A.M. (1995). Natural resource abundance and economic growth. *NBER Working Paper Series. Working Paper No 5398*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Skurikhin, A.S. (2019). Aspects of interaction between Russia's financial and monetary policy. *Current Problems and Prospects of Economic Development: Russian and Foreign Experience*, (3), 92–102. (In Russ.)
- Solyannikova, S., & Bondarenko, N. (2019). Trends in the development of sovereign funds as a tool of budgetary policy. *Economics, Taxes & Law*, 12(1), 57–67.
- Tetyushin, A.V. (2020). Currency interventions of the Central Bank of the Russian Federation in the context of the coronavirus pandemic and falling oil prices. *Economics and Business: Theory and Practice*, (4–3), 93–97. (In Russ.)

- Zharikov, M. (2019). Currency wars within the existing international monetary system. *Obshchestvo i Ekonomika*, (8), 89–95. (In Russ). <https://doi.org/10.31857/S020736760006129-0>
- Zikunova, I.V. (2017). Fundamental factors of dollar-ruble exchange: Expectations for 2017. *Scholarly Notes of Komsomolsk-na-Amure State Technical University*, 2(1), 79–84. (In Russ.)
- Zubarev, A.V., & Trunin, P.V. (2014). Impact of the real exchange rate on economic activity in Russia. *Studies on Russian Economic Development*, (2), 92–102. (In Russ.)

Сведения об авторах / Bio notes

Буневич Константин Георгиевич, кандидат экономических наук, доцент, заведующий, кафедра финансов и кредита, Московский университет имени С.Ю. Витте. E-mail: kbunevich@muiv.ru

Konstantin G. Bunevich, PhD, Associate Professor, Head of the Department of Finance and Credit, Witte Moscow University. E-mail: kbunevich@muiv.ru

Горбачева Татьяна Александровна, кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и кредита, Московский университет имени С.Ю. Витте. E-mail: t-gorbacheva@bk.ru

Tatiana A. Gorbacheva, PhD, Associate Professor, Department of Finance and Credit, Witte Moscow University. E-mail: t-gorbacheva@bk.ru