ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Бюджетное регулирование

ПРОБЛЕМА ВЫБОРА РЕЖИМА ВАЛЮТНОГО КУРСА ДЛЯ ЭКОНОМИКИ РОССИИ: КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ПРЕДСТАВЛЕНИЯ

Александр Николаевич СУХАРЕВ

доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права,
Тверской государственный университет, Тверь, Российская Федерация
su500005@yandex.ru

История статьи:
Принята 25.05.2015
Одобрена 26.08.2015

УДК 338.22

Аннотация

Предмет. В статье рассматривается проблема выбора монетарными властями России режима валютного курса в целях обеспечения макроэкономической устойчивости.

Цели. Исследование влияния режима валютного курса РФ на экономику страны и, в частности, на сбалансированность федерального бюджета.

Методология. Методологическую основу исследования составили формальная логика, системный подход и группировка статистических данных.

Результаты. Раскрыты преимущества и недостатки различных режимов валютного курса в целях их использования в рамках экономической стабилизации в стране в условиях внешних шоков, связанных с колебаниями цен на нефть на мировых рынках.

Выводы. Определено, что фиксированный курс приводит к большим колебаниям доходов федерального бюджета, чем при свободном плавании. В условиях свободного плавания изменяющийся курс национальной валюты является механизмом сбалансированности федерального бюджета. Данный механизм снижает амплитуду колебаний бюджетных доходов, выраженных в национальной валюте в рамках колебаний цен на нефть на мировых рынках. При фиксированном курсе Банк России может столкнуться с ловушкой денежно-кредитной политики, когда при росте цен на нефть приходится наращивать валютные резервы при укреплении национальной валюты. Это требует отрицательной переоценки международных резервов и снижения капитала Банка России вплоть до отрицательного значения. Фиксированный курс приводит к необходимости накопления в значительных объемах валютных резервов и лишает национальную экономику внутренних финансовых ресурсов. Переход на свободное плавание снимает ограничение направления размещения финансовых ресурсов (в национальной экономике или за ее пределами). Выборе страной – экспортером нефти валютного режима свободного плавания позволяет ей автоматически сглаживать доходы федерального бюджета. При создании стабилизационного фонда его объем будет существенно меньше. В целях таргетирования инфляции при режиме свободного плавания Банк России в качестве номинального якоря должен использовать денежную базу.

Ключевые слова: свободное плавание, режим валютного курса, фиксированный курс, денежно-кредитная политика, налогово-бюджетная политика, стабилизационный фонд

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Выбор режима валютного курса для экономики России является дискуссионным. Вопрос в том, что целесообразно: поддержание фиксированного курса национальной валюты или предоставление ему возможности свободно колебаться? В экономической науке подробно исследованы преимущества и недостатки различных режимов валютного курса [1–6]. К преимуществам фиксированного курса принято относить повышение степени определенности в международной торговле товарами и услугами, а также обеспечение прочности хозяйственных связей между предприятиями различных стран, снижение валютного риска и т.д. Однако он требует формирования достаточного объема валютных резервов, которые размещаются за рубежом, и тем самым страна лишается возможности использовать внутренние источники в финансировании развития национальной экономики. Нехватка валютных резервов неизбежно приведет к сильной девальвации национальной валюты и макроэкономической дестабилизации. Одной из проблем режима фиксированного курса является выбор его равновесного значения на средне- или долгосрочную перспективу.

Как известно, могут существовать различные модификации фиксированного курса:

- жестко установленный;
- отклоняющийся в определенных пределах;
- периодически изменяемый в зависимости от изменения важнейших макроэкономических показателей национальной экономики по сравнению со страной или группой стран – эмитентом валюты, к которой привязан курс национальной валюты и др.

Преимуществами режима свободного плавания является возможность автоматической корректировки курса в зависимости от изменяющихся макроэкономических условий и

конъюнктуры мирового рынка[1]. Принято считать, что рынок является более эффективным механизмом в распределении и перераспределении ресурсов, чем их сознательное регулирование. На этом основании принято утверждать, что свободное плавание является более эффективным и обеспечит большие темпы роста экономики в долгосрочный период [7, 8]. При свободном плавании Центральный банк не отвечает за курс национальной валюты и не подвергается критике, а его денежно-кредитная политика является независимой от иностранных центральных банков. Немаловажным также является отсутствие необходимости накапливания в значительных объемах валютных резервов[2] [9].

При выборе режима валютного курса принято исходить из критериев размера страны (по ВВП), степени ее интеграции с экономиками других стран, возможности национальных денежных властей осуществлять действенную борьбу с инфляцией, степени гомогенности экономики, характера экономических шоков и др. Принято считать, что для большой страны лучше подходит свободное плавание, а для малой страны – фиксированный курс. Выбор фиксированного курса целесообразен, если национальный центральный банк оказывается не в состоянии осуществлять борьбу с инфляцией. В целях снижения инфляции и повышения степени макроэкономической стабильности стране необходимо выбрать привязку к курсу валюты страны с невысокими темпами инфляции. Свободное плавание целесообразно выбрать стране, сталкивающейся преимущественно с внешними, а фиксированный курс – с внутренними экономическими шоками. Также свободное плавание логичнее выбрать, если национальная экономика сталкивается с реальными, а фиксированный курс – с номинальными экономическими шоками. Свободное плавание национальной валюты необходимо выбрать стране, экономика которой считается однородной (гомогенной).

Несомненно, выбор режима валютного курса будет определять степень действенности денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. В условиях фиксированного курса действенной оказывается налогово-бюджетная политика, а денежно-кредитная политика становится недейственной. При свободном плавании оказывается наоборот: денежно-кредитная политика является эффективной, а налогово-бюджетная – неэффективной. Соответственно выбор в пользу того или иного режима валютного курса возлагает ответственность за поддержание макроэкономической стабильности либо на правительство, либо на национальный банк. При фиксированном валютном курсе возрастает роль правительства в стабилизации экономики, а при свободном плавании – Центрального банка [10]. Как отмечает первый заместитель председателя Банка России К.Ю. Юдаева, в мировой практике центральные банки в условиях режима свободного валютного плавания обычно осуществляют таргетирование инфляции через механизм процентных ставок [11]. Через данный механизм центральные банки оказывают косвенное влияние и на валютный курс (через воздействия на выгодность или невыгодность трансграничного движения капитала). Хотя, конечно, фиксированный валютный курс – прямой и более действенный механизм таргетирования инфляции.

Россия сталкивается с проблемой макроэкономической нестабильности, обусловленной сильными колебаниями цен на нефть. Изменения цен на нефть на мировых рынках детерминируют основные макроэкономические показатели страны. Какой режим валютного курса должен выбрать при этом Банк России?

В условиях режима фиксированного курса изменения цен на нефть не будут оказывать воздействия на конкурентоспособность национальных товаров по цене. Падение стоимости нефти не повлияет на уровень цен в стране, так как цены на импортные товары не поднимутся. Внутренний спрос будет оставаться на прежнем уровне. Это обеспечит стабильность экономики России в условиях циклических колебаний цен на нефть. Несмотря на колебания цен на нефть на мировом рынке, внутренние цены в стране будут наиболее стабильными, так как фиксированный курс национальный валюты сам по себе является номинальным якорем денежно-кредитной политики.

Как отметил А.Л. Кудрин, в условиях притока в страну валютных доходов от экспорта природных ресурсов Банку России невозможно достичь одновременно двух целей – ограничения инфляции и обеспечения стабильности курса рубля. Это можно сделать только при скоординированной политике Банка России и Правительства РФ. При

[1] *Согомонян Х.Т.* «Невозможная троица» монетарной политики в условиях финансовой глобализации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 25. С. 42–46.

[2] *Сухарев А.Н.* О возможности использования государственных финансовых резервов федерального бюджета на развитие российской экономики // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2011. № 29. С. 12–17.

этом Правительство РФ должно осуществлять сбережение части нефтегазовых доходов в резервных фондах [12].

Режим фиксированного валютного курса требует накопления достаточного объема валютных резервов для поддержания заданного курса национальной валюты. Проблемы здесь состоят в следующем:

- Банк России не может спрогнозировать будущую потребность в иностранной валюте и тем самым достаточную величину валютных резервов;
- у Банка России может не оказаться достаточного объема средств для приобретения на рынке иностранной валюты в целях формирования валютных резервов;
- Банк России, размещая средства в иностранные активы, тем самым финансирует не национальную экономику, а зарубежные страны;
- Банк России вынужден производить то отрицательную, то положительную переоценку международных резервов[3]. Отрицательная переоценка может вообще привести к потере Банком России своего капитала, значение которого способно принять отрицательное значение.

Проблема недостаточности средств Банка России для формирования оптимального размера валютных резервов может быть решена за счет создания механизма стабилизационного фонда[4]: изъятие в него сверхдоходов нефтяных компаний и размещения этих средств в Банке России для увеличения его финансово-ресурсной базы.

При режиме свободного плавания Банк России предоставляет рынку самому устанавливать обменный курс национальной валюты. Он снимает с себя обязанность по управлению валютным курсом. На динамику курса национальной валюты будут оказывать влияние как фундаментальные факторы, так и спекулятивный фактор. Главным фундаментальным фактором будет изменение цен на нефть на мировых рынках. Спекулятивный фактор связан с игрой участников рынка на валютном курсе: он увеличивает амплитуду колебаний курса национальной валюты, создавая нестабильность в международной торговле.

Преимуществом режима свободного валютного курса по сравнению с фиксированным курсом является ненужность создания большого объема валютных резервов для Банка России. Это позволяет использовать финансовые ресурсы для развития национальной экономики, а Банк России не столкнется с ловушкой денежно-кредитной политики. Суть ловушки состоит в том, что при росте цен на нефть ему приходится наращивать валютные резервы при укреплении национальной валюты. Это приводит к получению отрицательных разниц от переоценки ранее сформированных валютных резервов, что снижает величину капитала вплоть до отрицательного значения. Иными словами, поддержание режима фиксированного курса оказывает существенно большее воздействие на капитал Банка России, чем режим свободного плавания. Недостатком режима свободного плавания является наличие большей подверженности национальной экономики внешним шокам (табл. 1).

В период падения цен на нефть при режиме свободного валютного курса в борьбе с инфляцией Банк России в качестве номинального якоря может использовать денежную базу. Рост темпов инфляции в первый период при падении цен на нефть будет обусловлен фактором немонетарной инфляции. Фиксация денежной базы приведет к снижению темпов инфляции и не позволит ей расти за счет монетарного фактора.

На практике Банку России сложно зафиксировать величину денежной базы на каком-либо определенном уровне из-за необходимости поддерживания ликвидности в банковской системе. Правительство РФ и коммерческие банки могут в любой момент обратиться в Банк России и получить денежные средства, находящиеся на их счетах. В этом случае Банк России автоматически должен увеличить объем денежной базы в узком определении (за минусом осуществления со стороны Правительства РФ и коммерческих банков обратных операций).

В борьбе с инфляцией Банк России в 2015 г. использовал, по сути, стратегию номинального якоря в модифицированной форме. Темпы прироста денежной базы отставали от накопленной инфляции за последние 12 мес., а по состоянию на 01.07.2015 величина денежной базы была на 1,7% даже ниже, чем на 01.07.2014. В итоге на 01.07.2015 темп прироста денежной базы отставал от накопленных темпов инфляции за последние 12 мес. на 16,3% (табл. 2).

[3] *Смирнова О.В*. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 40. С. 24–29; *Смирнова О.В*. Электронные деньги и проблема сеньоража // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 9. С. 31–34.

[4] В качестве стабилизационного фонда понимается обобщенный фонд денежных средств, создаваемый в целях обеспечения устойчивости национальной экономики. В России в качестве такого в 2004–2007 гг. выступал Стабилизационный фонд РФ, а с 2008 г. – Резервный фонд РФ.

Помесячные значения инфляции в России приведены в табл. 3. В январе – марте 2015 г. темпы инфляции превышали помесячные темпы инфляции 2014 г., а в апреле, мае и июне они были меньше значений 2014 г. В целом Банку России удалось снизить инфляционные ожидания, понизив месячные темпы инфляции.

В отличие от фиксированного курса при свободном плавании доходы федерального бюджета в рамках цикла подъема и падения нефтяных цен будут более стабильные: при низких ценах они будут больше, а при высоких – ниже, чем в условиях фиксированного курса. Это в условиях режима свободного плавания создает автоматический механизм повышения степени сбалансированности федерального бюджета. Данный механизм можно считать своеобразным эквивалентом создаваемого в странах-нефтеэкспортерах механизма стабилизационного фонда. Наоборот, при фиксированном валютном курсе государству в целях обеспечения бюджетной сбалансированности следует создавать стабилизационный фонд.

В связи с этим рассмотрим следующий пример. Пусть цена нефти изменяется в диапазоне от 20 до 100 долл. за баррель, а вмененные издержки (издержки + норма прибыли) добычи и транспортировки нефти являются условно постоянной величиной и составляют 800 руб. за баррель (табл. 4). Такая их условная постоянность связана с тем, что издержки компаний формируются преимущественно в национальной экономике и выражаются в рублях[5]. Примем фиксированный курс, равный 40 руб. за доллар, а диапазон колебаний рубля от соотношения 1 долл. = 28 руб. до 1 долл. = 80 руб. В табл. 2 отражено, что поддержание курса рубля на неизменном уровне (40 руб. за долл.) приводит к значительным колебаниям поступления природной ренты (в виде налога на добычу полезных ископаемых и вывозной таможенной пошлины на нефть) в федеральный бюджет (от 0 до 3 200 руб. за баррель). В условиях режима свободного плавания доходы от природной ренты менее изменчивы (от 800 до 2 000 руб. за баррель). Здесь изменяющийся курс национальной валюты автоматически корректирует доходы федерального бюджета, выполняя функцию их стабилизации. Однако такая корректировка не носит полного характера. Невозможно полностью компенсировать доходы федерального бюджета от снижения цен на нефть за счет установления более высокого курса национальной валюты[6]. Поэтому механизм стабилизационного фонда целесообразно использовать и при режиме свободного плавания. В этом случае размер стабилизационного фонда может быть в несколько раз меньше, чем в условиях фиксированного курса, а его средства могут размещаться в национальной экономике, так как здесь на размещение средств не будут накладываться ограничения со стороны системы макроэкономического равновесия.

Режим управляемого валютного плавания можно считать комбинированным вариантом между режимом фиксированного курса и режимом свободного плавания. В зависимости от характера реализации режима управляемого плавания он может быть более близок либо к режиму фиксированного курса, либо к режиму свободного плавания. В России существовавший до конца 2014 г. режим управляемого плавания по своей конструкции и финансово-экономическим последствиям был более близок режиму фиксированноого курса.

Преимущество свободного валютного курса состоит в устранении критики в адрес Банка России, который в этом случае оказывается как бы не ответствен за взлеты и падения рубля (они полностью определяются рыночными факторами). В этом случае у Банка России увеличится степень свободы в проведении денежно-кредитной политики.

При выборе режима валютного курса для России следует исходить из перспектив вхождения ее в различных интеграционные объединения [13–17]. Учитывая, что РФ в перспективе хочет создать зону единой валюты со странами Евразийского экономического союза, наднациональному центральному банку такой зоны следует использовать режим фиксированного курса или управляемого свободного плавания. В противном случае колебание цен на нефть будет оказывать сильное воздействие и на степень колебаний наднациональной валюты, что приведет к дестабилизации экономик стран – членов ЕАЭС.

Итак, можно сделать вывод, что фиксированный курс приводит к большим колебаниям доходов

[5] На практике данные издержки, выраженные в национальной валюте, в некоторой степени зависят от курса национальной валюты, но такая зависимость носит менее выраженный характер. Поэтому в целях анализа вмененные издержки, выраженные в национальной валюте, можно принять как условно постоянную величину.

[6] Такое может иметь место только в краткосрочном периоде – в рамках от нескольких недель до нескольких месяцев из-за наличия временного лага между изменением, с одной стороны, цены на нефть и курса национальной валюты, а с другой стороны – ставок налога на добычу природных ископаемых и вывозных таможенных пошлин на нефть.

федерального бюджета, чем при свободном плавании. В условиях свободного плавания изменяющийся курс национальной валюту является автоматическим механизмом сбалансированности федерального бюджета. Данный механизм снижает амплитуду колебаний бюджетных доходов, выраженных в национальной валюте, в рамках колебаний цен на нефть на мировых рынках. При фиксированном курсе Банк России может столкнуться с ловушкой денежно-кредитной политики, когда при росте цен на нефть ему приходится наращивать валютные резервы при укреплении национальной валюты. Это требует отрицательной переоценки международных резервов и снижения капитала Банка России вплоть до отрицательного значения. Фиксированный курс приводит к необходимости накопления в значительных объемах валютных резервов и лишает национальную экономику внутренних финансовых ресурсов. Переход на свободное плавание снимает ограничение направления размещения финансовых ресурсов (в национальной экономике или за ее пределами). При выборе страной – экспортером нефти валютного режима свободного плавания это позволяет ей автоматически сглаживать доходы федерального бюджета, что может не потребовать создания стабилизационного фонда. А при создании стабилизационного фонда его объем будет существенно меньшим. В целях таргетирования инфляции при режиме свободного плавания Банк России в качестве номинального якоря должен использовать денежную базу.

Таблица 1

Финансово-экономические последствия воздействия различных режимов валютного курса в странах – экспортерах нефти

Признак сравнения	Режим фиксированного курса	Режим свободного плавания
Воздействие на внутренние цены	Внутренние цены в стране стабильны, инфляция крайне незначительна	Внутренние цены в стране подвержены колебаниям. В период падения цен на нефть происходит усиление темпов инфляции
Использование номинального якоря в борьбе с инфляцией	Фиксированный курс национальной валюты	Фиксированный объем денежной базы
Величина валютных резервов	Значительная	Незначительная
Возможность использования финансовых ресурсов Банка России для кредитования национальной экономики	Низкая	Высокая
Защита национальной экономики от внешних шоков	Существенная защита	Отсутствие защиты, возможность самоусиления дестабилизации национальной экономики
Влияние на капитал Банка России	Значительный	Незначительный
Необходимость формирования правительственного стабилизационного фонда	Существует. Объем фонда значительный	Может не создаваться. В случае создания величина фонда относительно невелика

Источник: авторская разработка

Таблица 2

Денежная база (в узком определении) Банка России в 2014–2015 гг., млрд руб.

Дата	Величина денежной базы	Дата	Величина денежной базы	Темп прироста денежной базы за 12 мес., %	Накопленная инфляция за 12 мес., %	Превышение темпов прироста денежной базы над темпами накопленной инфляции за 12 мес., %
01.01.2014	8 598,2	01.01.2015	9 139,8	6,3	14,6	–8,3
01.02.2014	7 959,3	01.02.2015	8 047,5	1,1	16,1	–15,0
01.03.2014	7 994,3	01.03.2015	8 003,0	0,1	16,3	–16,2
01.04.2014	7 917,5	01.04.2015	7 815,5	–1,3	16,2	–17,5
01.05.2014	8 168,4	01.05.2015	7 991,9	–2,2	15,7	–17,9
01.06.2014	8 040,7	01.06.2015	7 830,2	–2,6	15,1	–17,7
01.07.2014	8 069,4	01.07.2015	7 933,0	–1,7	14,6	–16,3

Источник: URL: http://cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=mb_nd_month

Таблица 3

Месячные и годовые значения инфляции в России в 2006–2015 гг., %

Год	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь	За год
2006	2,43	1,66	0,82	0,35	0,48	0,28	0,67	0,19	0,09	0,28	0,63	0,79	9,00
2007	1,68	1,11	0,59	0,57	0,63	0,95	0,87	0,09	0,79	1,64	1,23	1,13	11,87
2008	2,31	1,20	1,20	1,42	1,35	0,97	0,51	0,36	0,80	0,91	0,83	0,69	13,28
2009	2,37	1,65	1,31	0,69	0,57	0,60	0,63	0,00	–0,03	0,00	0,29	0,41	8,80
2010	1,64	0,86	0,63	0,29	0,50	0,39	0,36	0,55	0,84	0,50	0,81	1,08	8,78
2011	2,37	0,78	0,62	0,43	0,48	0,23	–0,01	–0,24	–0,04	0,48	0,42	0,44	6,10
2012	0,50	0,37	0,58	0,31	0,52	0,89	1,23	0,10	0,55	0,46	0,34	0,54	6,58
2013	0,97	0,56	0,34	0,51	0,66	0,42	0,82	0,14	0,21	0,57	0,56	0,51	6,45
2014	0,59	0,70	1,02	0,90	0,90	0,62	0,49	0,24	0,65	0,82	1,28	2,62	11,36
2015	3,85	2,22	1,21	0,46	0,35	0,19	0,80	–	–	–	–	–	9,39

Источник: URL: http://www.gks.ru/

Таблица 4

Сравнительная характеристика влияния режима валютного курса на доходы федерального бюджета в виде поступления природной ренты от нефти

Цена нефти, долл./барр.	При фиксированном курсе			При свободном плавании		
	Курс доллара, рублей за доллар	Вмененные издержки, руб./барр.	Природная рента руб./барр.	Курс доллара, рублей за доллар	Вмененные издержки, руб./барр.	Природная рента руб./барр.
20	40	800	0	80	800	800
30	40	800	400	60	800	1 000
40	40	800	800	50	800	1 200
50	40	800	1 200	45	800	1 450
60	40	800	1 600	40	800	1 600
70	40	800	2 000	35	800	1 650
80	40	800	2 400	32	800	1 760
90	40	800	2 800	30	800	1 900
100	40	800	3 200	28	800	2 000

Источник: авторская разработка

Список литературы

1. *Аевский В.В., Аевский В.Р.* Сравнение плавающего и фиксированного валютного курсов с позиции динамического общего равновесия в условиях долларизации экономики // Вестник экономической интеграции. 2008. № 3. С. 106–112.
2. *Малых Е.Б.* Сравнительная эффективность различных видов таргетирования // Экономика и управление. 2012. № 7. С. 74–77.
3. *Панилов М.А.* Развитие теорий валютного курса и эволюция его моделирования // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 4. С. 261–284.
4. *Пищик В.Я.* Эволюция режимов валютного курса в современных условиях // Банковское дело. 2011. № 2. С. 17–20.
5. *Подчиненов М.С.* Детерминанты выбора политики валютного курса в условиях таргетирования инфляции // Актуальные вопросы экономических наук. 2009. № 9. С. 59–61.
6. *Смирнов С.* Режимы валютного курса и стабильность экономики // Вопросы экономики. 2010. № 1. С. 29–43.
7. *Андрюшин С., Кузнецова В.* Курсовая политика центральных банков стран с формирующимся рынком // Вопросы экономики. 2011. № 12. С. 21–34.
8. *Головнин М.* Теоретические подходы к проведению денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации // Вопросы экономики. 2009. № 4. С. 42–58.
9. *Сухарев А.Н.* Государственные сбережения и международные резервные активы: экономическая сущность, взаимосвязь и различие // Экономические науки. 2009. № 53. С. 352–355.
10. *Шахнович Р.М.* Таргетирование валютного курса как режим современной денежной политики: преимущества и недостатки // Вопросы экономики и права. 2013. № 61. С. 113–116.
11. *Юдаева К.В.* О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 4–12.
12. *Кудрин А.Л.* Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно-кредитную политику России // Вопросы экономики. 2013. № 3. С. 4–19.
13. *Ефремов К.И.* Особенности формирования и регулирования валютного курса в странах Таможенного союза // Сегодня и завтра российской экономики. 2013. № 61. С. 24–29.
14. *Киюцевская А.М.* Плавающий курс российского рубля: миф или реальность? // Вопросы экономики. 2014. № 2. С. 50–67.
15. *Ковшова М.* Система регулирования валютных курсов при региональной интеграции // Финансовая жизнь. 2011. № 4. С. 48–50.
16. *Любский М.С.* Российская политика валютного курса // Российский внешнеэкономический вестник. 2013. № 3. С. 48–58.
17. *Наумова Т.С.* Особенности современной валютной политики Российской Федерации // Таможенная политика России на Дальнем Востоке. 2014. № 2. С. 18–33.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Budget Regulation

THE PROBLEM OF CHOOSING THE EXCHANGE RATE REGIME FOR THE RUSSIAN ECONOMY: CONCEPTUAL VIEWS

Aleksandr N. SUKHAREV

Tver State University, Tver, Russian Federation
su500005@yandex.ru

Article history:
Received 25 May 2015
Accepted 26 August 2015

Abstract
Subject The article addresses the problem of choosing the exchange rate regime by the monetary authorities of Russia to ensure macroeconomic stability.
Objectives The aim is to study the effect of the exchange rate regime of Russia on the country's economy, particularly, on the Federal budget balance.
Methods The methodological framework includes the formal logic, systems approach and statistical data grouping.
Results The study reveals advantages and disadvantages of various exchange rate regimes to use them for economic stabilization under external shocks associated with oil price fluctuations in global markets.
Conclusions The fixed rate of exchange leads to larger fluctuations in the Federal budget revenues as compared with floating rate. Under fixed rate of exchange, the Central Bank may face a 'trap' of the monetary policy, when growing oil prices necessitate an increase in foreign exchange reserves as the national currency strengthens. This requires a negative revaluation of international reserves and reduction in the capital of the Bank of Russia up to a negative value. When an oil exporting country chooses the floating exchange rate regime, it is able to automatically smooth the Federal budget revenues. The volume of the stabilization fund will be significantly less. For inflation targeting purposes, under floating rate of exchange the Bank of Russia should use the wide monetary base as a nominal anchor.

Keywords: exchange rate regime, fixed exchange rate, floating rate, monetary policy, stabilization fun

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Aevskii V.V., Aevskii V.R. Sravnenie plavayushchego i fiksirovannogo valyutnogo kursov s pozitsii dinamicheskogo obshchego ravnovesiya v usloviyakh dollarizatsii ekonomiki [Comparing of the floating and fixed rate of exchange from the position of dynamic general balance under economy dollarization]. *Vestnik ekonomicheskoi integratsii = Bulletin of Economic Integration*, 2008, no. 3, pp. 106–112.
2. Malykh E.B. Sravnitel'naya effektivnost' razlichnykh vidov targetirovaniya [A comparative efficiency of different types of targeting]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2012, no. 7, pp. 74–77.
3. Panilov M.A. Razvitie teorii valyutnogo kursa i evolyutsiya ego modelirovaniya [Developing the theories of foreign exchange rate and its modeling evolution]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2009, no. 4, pp. 261–284.
4. Pishchik V.Ya. Evolyutsiya rezhimov valyutnogo kursa v sovremennykh usloviyakh [Evolution of exchange rate regimes under modern conditions]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2011, no. 2, pp. 17–20.
5. Podchinenov M.S. Determinanty vybora politiki valyutnogo kursa v usloviyakh targetirovaniya inflyatsii [Determinants of exchange rate policy decision under inflation targeting]. *Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk = Topical Issues of Economic Sciences*, 2009, no. 9, pp. 59–61.
6. Smirnov S. Rezhimy valyutnogo kursa i stabil'nost' ekonomiki [Exchange rate regimes and stability of economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2010, no. 1, pp. 29–43.
7. Andryushin S., Kuznetsova V. Kursovaya politika tsentral'nykh bankov stran s formiruyushchimsya rynkom [The exchange rate policy of central banks of emerging markets]. *Voprosy Ekonomiki*, 2011, no. 12, pp. 21–34.
8. Golovnin M. Teoreticheskie podkhody k provedeniyu denezhno-kreditnoi politiki v usloviyakh finansovoi globalizatsii [Theoretical approaches to monetary policy under financial globalization]. *Voprosy Ekonomiki*, 2009, no. 4, pp. 42–58.

9. Sukharev A.N. Gosudarstvennye sberezheniya i mezhdunarodnye rezervnye aktivy: ekonomicheskaya sushchnost', vzaimosvyaz' i razlichie [Government savings and international reserve assets: economic substance, interrelation and differences]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2009, no. 53, pp. 352–355.

10. Shakhnovich R.M. Targetirovanie valyutnogo kursa kak rezhim sovremennoi denezhnoi politiki: preimushchestva i nedostatki [Targeting the exchange rate as a regime of modern monetary policy: advantages and disadvantages]. *Voprosy ekonomiki i prava = Problems of Economics and Law*, 2013, no. 61, pp. 113–116.

11. Udaeva K.V. O vozmozhnostyakh, tselyakh i mekhanizmakh denezhno-kreditnoi politiki v tekushchei situatsii [On opportunities, purposes and mechanisms of the monetary policy in the current situation]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 9, pp. 4–12.

12. Kudrin A.L. Vliyanie dokhodov ot eksporta neftegazovykh resursov na denezhno-kreditnuyu politiku Rossii [The effect of earnings derived from exports of oil and gas resources on the monetary policy of Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 2013, no. 3, pp. 4–19.

13. Efremov K.I. Osobennosti formirovaniya i regulirovaniya valyutnogo kursa v stranakh Tamozhennogo soyuza [Specifics of exchange rate formation and regulation in the countries of the Customs Union]. *Segodnya i zavtra rossiiskoi ekonomiki = Today and Tomorrow of Russian Economy*, 2013, no. 61, pp. 24–29.

14. Kiyutsevskaya A.M. Plavayushchii kurs rossiiskogo rublya: mif ili real'nost'? [Floating rate of Russian ruble: a myth or reality?]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 2, pp. 50–67.

15. Kovshova M. Sistema regulirovaniya valyutnykh kursov pri regional'noi integratsii [The system of exchange rates regulation under regional integration]. *Finansovaya zhizn' = Financial Life*, 2011, no. 4, pp. 48–50.

16. Lyubskii M.S. Rossiiskaya politika valyutnogo kursa [The Russian policy of foreign exchange rate]. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik = Russian Foreign Economic Journal*, 2013, no. 3, pp. 48–58.

17. Naumova T.S. Osobennosti sovremennoi valyutnoi politiki Rossiiskoi Federatsii [Specifics of the modern monetary policy of the Russian Federation]. *Tamozhennaya politika Rossii na Dal'nem Vostoke = Customs Policy of Russia in the Far East*, 2014, no. 2, pp. 18–33.