

## СЦЕНАРНОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

DOI 10.29003/m260.sp\_ief\_ras2018/177-190

Существует непосредственная взаимосвязь между реальным валютным курсом и платежным балансом (ПБ). Однако, так как эти показатели взаимозависимы, оценка влияния реального валютного курса на платежный баланс в целом представляется нетривиальной задачей.

Текущий счет платежного баланса весьма чувствительно реагирует на колебания обменного курса, например, через темпы роста импорта. Динамика импорта и экспорта и изменение их соотношения оказывает непосредственное влияние на спрос на национальную валюту, что отображается в счете операций с капиталом в виде изменения динамики потоков капитала. Финансовый регулятор через изменение ставки процента и объемов резервов оказывает влияние на курс валюты и направление потоков капитала.

Целью представленной работы является оценка влияния колебаний обменного курса и ставки процента на различные составляющие платежного баланса в экономике России.

Для достижения указанной цели в работе решены следующие задачи:

- проведен обзор теоретических и эмпирических работ, посвященных построению и практическому применению моделей оценки влияния колебаний обменного курса на различные статьи платежного баланса [1-3];
- предложена экономическая модель, позволяющая оценить состояние платежного баланса в России или других странах, с учетом влияния колебаний обменного курса, и реакции Центрального Банка (ЦБ) в условиях свободно плавающего курса;
- приведены оценки влияния колебаний обменного курса на основные статьи платежного баланса, а также предложен прогноз их компонент на период с 2017 по 2019 г.

Большинство исследований, которые проводятся по рассматриваемой теме, связывают себя с *эластичным* подходом, в ча-

стности с условием Маршалла-Лернера [4-5]. Суть этого теоретического построения сводится к тому, что эффект от изменения курса национальной валюты будет кардинально меняться в зависимости от эластичности иностранного спроса на национальный экспорт и национального спроса на иностранный импорт.

Данная работа представляется частным случаем в рамках этого подхода, где эластичности предполагаются фиксированными для построения прикладной модели. Тем не менее, стоит сделать некоторые пояснения о воздействии этих механизмов на платежный баланс.

Влияние происходит по двум каналам: *эффект изменения объема* и *эффект изменения цены*. К примеру, произошли какие-то фундаментальные изменения в мировой экономике, которые привели к давлению на курс национальной валюты в сторону ослабления через два нижеописанных эффекта:

- *эффект изменения объема*. При девальвации национальной валюты увеличивается конкурентоспособность экспорта и уменьшается объем импорта;
- *эффект изменения цены*. В случае девальвации национальной валюты цены экспортируемой и импортируемой продукции, выраженные в национальной валюте, растут.

В зависимости от эластичности импорта и экспорта, сила этих эффектов будет задавать направление изменений платежного баланса.

В свою очередь, произошедшие изменения платежного баланса заставляют реагировать органы денежно-кредитного регулирования в рамках выбранного режима валютного управления.

- При фиксированном курсе в первую очередь будет происходить изменение объема золотовалютных резервов, как наиболее быстродействующего инструмента реагирования на изменения в платежном балансе. В рамках этого режима, ЦБ может проводить интервенции для стерилизации иностранной валюты, либо использовать накопленные резервы для покрытия временно возникшего ухудшения баланса.
- При плавающем курсе – в результате изменения курса национальной валюты за изменениями в текущем счете платежного баланса последуют изменения в части потоков капитала. В зависимости от направления этих изменений ЦБ постарается сбалансировать соотношение национальной и иностранной валюты с помощью тех инструментов, которые остаются у него в распоряжении, в частности через изменение ставки процента.

Выявление связи между динамикой курса национальной валюты, изменением ставок и оценки влияния этих переменных на платежный баланс РФ предполагает наибольшее внимание уделить изменениям платежного баланса при плавающем валютном курсе. Базу исследования образует экономическая модель, образованная на основе панельных данных ЦБ РФ по платежному балансу, курсу национальной валюты и процентных ставок. В рамках выборки используются квартальные данные за период с 1997 по 2017 г. По результатам исследования также предоставляется краткосрочный прогноз платежного баланса и соответствующей ему динамики валютного курса.

Основным инструментом данного исследования выступает сценарная балансовая модель, которая включает в себя несколько экзогенных переменных, а также несколько зависимостей, задаваемых эконометрически с помощью набора гипотез.

Первоначально в модели рассчитывается текущий счет платежного баланса. Экспорт моделируется на основе сценарного прогноза цены на нефть, который задается в модели экзогенно. Физический объем основных экспортных позиций зафиксирован, экспорт изменяется только за счет изменения цен.

Импорт, в свою очередь, прогнозируется на основе динамики изменения реального курса национальной валюты и с учетом изменения темпов роста цен. Реальный курс в данной модели является одним из результатов и формируется итеративно с учетом сценарно задаваемой инфляции.

Инвестиционный счет моделируется, исходя из предположения о постоянном снижении выплат процентов по долгам вследствие сокращения уровня внешнего долга в условиях санкций. Счет вторичных доходов минимален и аппроксимируется усреднением по кварталу за последние 5 лет.

При моделировании финансового счета можно обратить внимание на связь между сальдо потоков капитала (это сальдо финансового счета за вычетом изменения валютных резервов) и ставкой валютной доходности (этот показатель выведен из ставки по рублевым депозитам и динамики курса рубля). Сальдо финансового счета подчиняется внешним факторам, и его динамика во многом определяет динамику курса. ЦБ, исполняя свои обязанности, реагирует на изменения потоков капитала через изменение резервов или через регулирование процентных ставок. Помимо

этого, на ЦБ также возложены обязанности по эмиссии и контролю за денежной массой. Каждый из этих параметров серьезно влияет на дальнейшую динамику курса.

В виду того, что с недавних пор Банк России перешел к политике свободно плавающего курса, в модели была выдвинута гипотеза об ограничении использования золотовалютных резервов ЦБ. При нулевых резервах сальдо по текущему счету должно равняться сальдо финансового счета. В этом случае курс выступает в качестве балансирующего элемента между ними. Однако поскольку изменение резервов является одним из инструментов контроля за денежной массой, предположение о нулевой динамике резервов кажется оторванным от реальности. Таким образом, потребовалось сформулировать гипотезу, согласно которой можно спрогнозировать изменение валютных резервов. В качестве объясняющей переменной при этом был выбран рост денежной массы, ибо в течение многих лет (с 2002 по 2010 г.), прирост денежной массы полностью определялся динамикой изменения валютных резервов, а позже имел с ней значительную корреляцию (подробнее см. [6]).

Таким образом, изменение резервов и ставки процента задают определенные ограничения на динамику курса, и представляются главными механизмами, которыми может воспользоваться ЦБ для регулирования финансовых потоков платежного баланса.

Резюмируя, отметим, что реальный курс национальной валюты выступает центральным оптимизационным параметром в данной модели. Со стороны торгового баланса курс оказывает влияние на изменения импорта и баланса услуг, в тоже время выступая в качестве балансира со стороны финансовых потоков, добавляя ограничения на динамику процентной ставки.

При моделировании примем набор нижеследующих гипотез.

1. Гипотеза о сохранении эластичности иностранного спроса на национальный экспорт при сохранении физических объемов экспорта (сценарный параметр – цена на нефть).

2. Гипотеза о сохранении эластичности спроса на импорт на уровне предыдущих лет, зависимость уровня импорта от динамики реального курса (сценарный параметр – инфляция (рис. 1)).

Прогноз строится по прогнозной динамике реального курса инфляция, который задается сценарно. Номинальный курс подбирается таким, чтобы он балансировал текущий и финансовый счет за вычетом резервов.

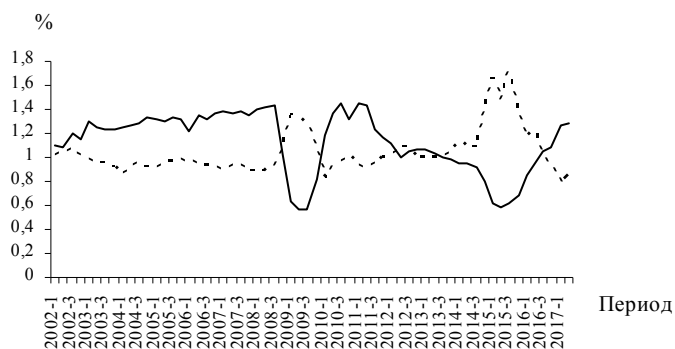


Рис. 1. Зависимость темпа роста импорта (—) от темпа реального курса валюты (-----)

*Примечание:* рассчитано как квартал к тому же кварталу предыдущего года. Уровень корреляции -0,86.

*Источник:* Банк России. Расчеты ИНИП РАН.

3. Гипотеза о сокращении выплат по долгу, вследствие чего будет сокращаться вывоз первичных доходов, предполагается постоянный темп сокращения, равный половине темпа 2016/2015 гг.

4. Гипотеза о сохранении потоков вторичных доходов на усредненном уровне.

5. Гипотеза о зависимости потоков капитала от соотношения динамики курса и ставки (этот показатель, фактически, является ставкой валютной доходности).

Расчет валютной доходности тесно связан с агрегированными потоками капитала и осуществляется следующим расчет таким образом: берется средняя ставка по рублевым депозитам и умножается на динамику курса рубля (рис. 2).

Потоки капитала усреднялись за четыре квартала, чтобы связь динамики была нагляднее.

Данная связь отражает реакцию ЦБ на ситуацию в финансовом счете платежного баланса, которую можно проинтерпретировать следующим образом. При кризисных изменениях курса идет массовый отток капитала, чтобы этому воспрепятствовать или привлечь новый капитал ЦБ повышает ставки. Период кризиса сменяется периодом восстановления, ставки снижаются, курс укрепляется, доходность валютных вложений растет.

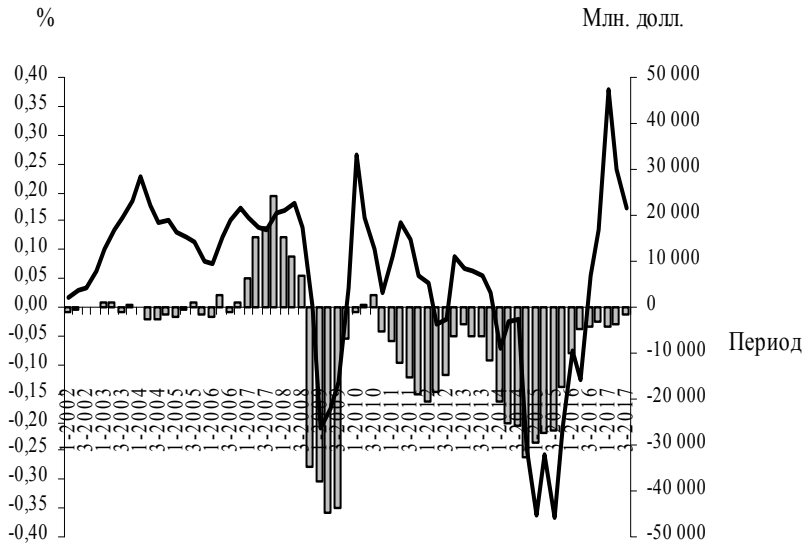


Рис. 2. Доходность валютных займов (—), конвертированных в рублевые вложения, и усредненное сальдо потоков капитала по финансовому счету ИБ (-CF+gr ■) (правая шкала), квартал к кварталу предыдущего года

Источник: Банк России; расчеты ИИП РАН.

Таблица 1

Корреляция сглаженного ряда  $(-CF+gr)$ ,  
(т.е. сальдо финансового счета платежного  
баланса за вычетом динамики резервов)  
со ставкой валютной доходности

Период	1-2002 // 4-2017	1-2002 // 3-2009	4-2009 // 3-2014	4-2014 // 4-2017
Коэффициент корреляции	0,73	0,83	0,66	0,84

Такая зависимость позволяет найти сочетание динамики ставок и курса, при котором сальдо финансового счета равно сальдо текущего счета платежного баланса. Расчет происходит итеративно. Депозитная ставка в данных сценариях задается экзогенно.

6. Гипотеза о зависимости динамики резервов и денежной массы.

График на рис. 3 показывает, как сильно связаны рост денежной массы и рост резервов в российской экономике [6]. До 2008 г. они двигались с одинаковыми темпами, но даже после 2008 г. их корреляция остается на очень высоком уровне. Это нормальная ситуация для экономики, где курс многие годы поддерживался в рамках валютного коридора.

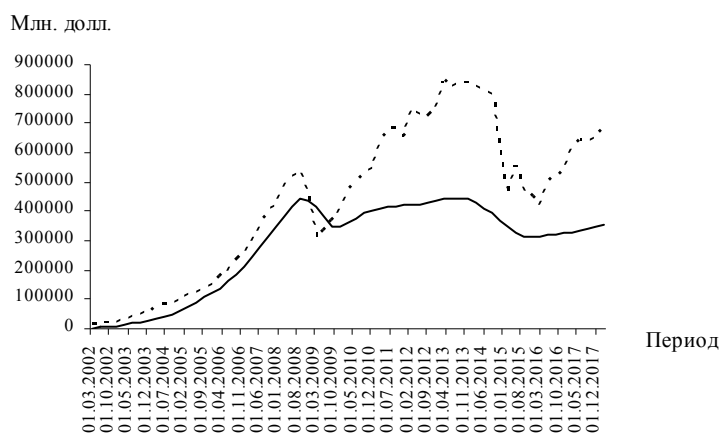


Рис. 3. Накопленные М2 и резервы с 2002 г.:  
 ---- кумулятивный прирост; — резервы за счет платежного баланса

Примечание: Данные квартальные. Уровень корреляции 0,92.

Источник: Банк России. Расчеты ИИП РАН.

Отметим, что после перехода к режиму свободноплавающего курса ситуация не сильно изменилась. Связано это с тем, что при профиците сальдо платежного баланса в стране стимулируется рост денежной массы. После расчета темпов роста денежной массы в рублях, была выдвинута гипотеза о том, каким должен быть прирост резервов, чтобы обеспечить данный прирост М2.

В рамках модели было построено три сценария по динамике процентной ставки и три сценария с различной степенью вмешательства ЦБ в валютную политику.

Все сценарии рассматриваются в условиях сохранения цен на нефть на уровне 60 долл./барр. и среднегодовой инфляции в 4%. Сценарии по процентной ставке предлагаются следующие.

*Сценарий 1* – оптимистическая процентная политика, снижение ставки процента до 4,9% к 2019 г. с перспективой дальнейшего сокращения.

*Сценарий 2* – жесткая процентная политика, предполагающая повышение ставки процента до 12% к 2019 г. Такой сценарий представляется реалистичным в условиях сильного оттока капитала или потери профицита торгового баланса.

*Сценарий 3* – инерционное снижение процентной ставки до с 7,5 до 7,1% с перспективой сохранения на этом же уровне при годовой инфляции в 4%.

Получившиеся при таких предпосылках результаты расчетов показывают следующие параметры курса.

*Вариант 1.* Когда ЦБ не использует накопление резервов как инструмент валютной политики, доходы, получаемые в части текущего счета платежного баланса, компенсируются расходами в финансовом счете платежного баланса. Если текущий счет платежного баланса положительный, он оказывает давление на курс национальной валюты в сторону ее укрепления, финансовый счет в свою очередь будет оказывать обратное действие в сторону его ослабления. Разница между силой влияния этих частей платежного баланса характеризуется величиной спроса на иностранную валюту, а курс выступает в качестве балансира между ними.

Таким образом, в сценарии, когда влияние ЦБ на валютную политику производится без регулирования золотовалютных резервов, можно ожидать падения курса национальной валюты, степень которого будет варьироваться от выбранной ЦБ процентной политики. В случае дальнейшего снижения ставки процента, падение курса составит около 23 до 75,69 руб. к 2019 г. Падение курса приведет к сокращению импорта, что отразится в росте профицита сальдо текущего счета, однако полученную прибыль нужно будет компенсировать таким же потоком вывоза капитала из страны. Более высокая ставка процента компенсирует более глубокое падение курса. При задаваемых параметрах, при ставке 12% к 2019 г., чтобы обеспечить такой же вывоз капитала, курс должен упасть более чем в 2 раза (до 146,86 руб.) для балансировки платежного баланса. Аналогичная ситуация показана в инерционном сценарии. При ставке 7,1% платежный баланс будет сбалансирован при курсе 89,12 руб. Иными



словами, если бы ЦБ РФ строго следовал провозглашенной валютной политике, то платежный баланс балансировался бы при падении курса (табл. 2).

Таблица 2

Сценарный расчет платежного баланса при условии нулевого изменения резервов\*

Платежный баланс	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Депозитная ставка, %						
Сценарий 1	8,5	11,6	8,7	7,5	6,0	4,9
Сценарий 2					9,5	12,0
Сценарий 3					7,1	7,1
Инфляция, %	10,94	12,45	5,27	1,87	4,00	4,00
Цена на нефть, долл./барр.	99	52	44	54	60	60
Среднегодовой курс, долл.						
Сценарий 1	38,6	61,3	66,8	58,25	63,51	75,69
Сценарий 2					70,66	146,86
Сценарий 3					65,20	89,12
Текущий счет						
Сценарий 1	33 624	37 401	35 028	35 694	45 605	72 243
Сценарий 2					60 993	216 256
Сценарий 3					49 218	106 355
Финансовый счет						
Сценарий 1	-103 819	-96 765	-20 544	-19 352	-45 605	-72 243
Сценарий 2					-60 993	-216 256
Сценарий 3					-49 218	-106 355
Накопленные резервы						
Сценарий 1	-70 195	-59 363,9	14 484,07	16 342,27	0	0
Сценарий 2					0	0
Сценарий 3					0	0

\* ПБ указан в млн. долл. США.

Примечание: фактические значения до 2017 г., сценарные значения выделены курсивом, расчет ИИП РАН.

**Вариант 2.** Накапливая резервы, ЦБ может вмешиваться в это соотношение. Если существует положительное сальдо платежного баланса (CA-CF), то в этом случае часть доходов, получаемых по одному из счетов ПБ, денежные власти<sup>1</sup> могут сохранить в виде валютных резервов, удерживая курс национальной валюты от укрепления. Регулируя объем накапливаемых резервов, ЦБ может либо пол-

<sup>1</sup> Накапливать резервы может как ЦБ, так и Минфин, исполняя «бюджетное правило». Однако, т.к. данные накопления Минфина реализуются ЦБ, в контексте управления резервами будут иметься ввиду денежные власти в целом.

ностью нивелировать влияние сальдо платежного баланса на курс иностранной валюты, либо частично уменьшить это влияние и позволить платежному балансу сбалансировать себя при новом курсе.

Когда ЦБ проводит скупку валюты, иностранный капитал, вливаясь в национальную экономику, влияет на денежную массу. Таким образом, денежная масса увеличивается на объем изменения валютных резервов. Сравнив изменения денежной массы и объема накопленных валютных резервов (см. рис. 3), отметим, что до 2008 г. их динамика была фактически идентичной, иными словами весь необходимый рост денежной массы ЦБ обеспечивал за счет накопления резервов. Чуть позже ситуация немного изменилась, и теперь только половина роста денежной массы обеспечивается ростом валютных резервов. Тем не менее, корреляция между двумя этими параметрами даже после 2008 г. остается на очень высоком уровне (0,8-0,89 с 2008 г. по наши дни).

В рамках исследования был проведен расчет необходимого прироста денежной массы и рассмотрено два варианта вмешательства ЦБ в валютную политику.

В случае, когда ЦБ покрывает весь рост денежной массы за счет динамики накопления резервов, накладываются серьезные ограничения на динамику финансовых потоков капитала. Чтобы обеспечить такой рост резервов при задаваемых условиях ставки процента, курс должен укрепиться. Укрепление курса приводит к ухудшению состояния торгового баланса. Даже при сценарии с высокой ставкой процента, ставка не является достаточной преградой способной удержать темп роста импорта, и, несмотря на то, что экспорт в этих сценариях останется на достаточно высоком уровне, из-за резкого повышения доли импорта торговый баланс становится дефицитным во всех трех сценариях. Ухудшение текущего счета накладывает требования к резервам, т.к. они должны покрывать и дефицит сальдо текущего счета и обеспечивать необходимый размер денежной массы. При таких условиях для того, чтобы резервы выросли на необходимую сумму и платежный баланс был сбалансирован, должен появиться приток валюты со стороны финансового счета, который покроет и рост резервов и дефицит торгового баланса (табл. 3). Отметим, что накопление резервов является инструментом, который вызывает самые глубокие изменения в динамике платежного баланса. В такой комбинации оптимистический сценарий снижения ставки до 4,9% будет

достижим только при сильном укреплении валюты до 25,5 руб., при котором привлечение валюты по финансовому счету будет достигать рекордных размеров до 264,9 трлн. долл.

Таблица 3

Сценарный расчет платежного баланса при условии, что резервы покрывают рост М2 на 100%

Платежный баланс	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Депозитная ставка, %						
Сценарий 1	8,5	11,6	8,7	7,5	6,0	4,9
Сценарий 2					9,5	12,0
Сценарий 3					7,1	7,1
Инфляция, %	10,94	12,45	5,27	1,87	4,00	4,00
Цена на нефть, долл./барр.	99	52	44	54	60	60
Среднегодовой курс, долл.						
Сценарий 1	38,6	61,3	66,8	58,25	50,15	25,46
Сценарий 2					55,82	47,77
Сценарий 3					51,49	30,11
Текущий счет						
Сценарий 1	33 624	37 401	35 028	35 694	15 209	-136 207
Сценарий 2					27 917	-29 917
Сценарий 3					18 187	-110 723
Финансовый счет						
Сценарий 1	-103 819	-96 765	-20 544	-13 426	38 864	264 877
Сценарий 2					20 172	90 187
Сценарий 3					34 249	213 528
Накопленные резервы						
Сценарий 1	-70 195	-59 363,9	14 484,1	22 267,6	54 073,2	128 669,6
Сценарий 2					48 088,07	60 270,56
Сценарий 3					52 435,99	102 805,1

*Примечание:* фактические значения до 2017 г., сценарные значения выделены курсивом, расчет ИНП РАН.

Сценарий с высокой ставкой процента кажется наиболее правдоподобным (47,8 руб. при ставке 12%), но даже в нем требуется нарастить поступления по финансовому счету. При этом сценарии падение торгового баланса минимальное при заданных условиях, соответственно меньше и требования к финансовому счету. С помощью высокой ставки процента ЦБ старается привлечь иностранный капитал, однако привлечение потока капитала такого масштаба в условиях наращивания золотовалютных резервов России приведет к укреплению курса.

*Вариант 3.* Случай, когда ЦБ покрывает лишь половину роста денежной массы за счет накопления иностранной валюты, представляется наиболее реалистичным вариантом развития событий. При этом сценарии платежный баланс наиболее чувствителен к изменению ставки процента (табл. 4).

Таблица 4

Сценарный расчет платежного баланса при условии,  
что резервы покрывают рост М2 на 50%

Платежный баланс	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Депозитная ставка, %						
Сценарий 1	8,5	11,6	8,7	7,5	6,0	4,9
Сценарий 2					9,5	12,0
Сценарий 3					7,1	7,1
Инфляция, %	10,94	12,45	5,27	1,87	4,00	4,00
Цена на нефть, долл./барр.	99	52	44	54	60	60
Среднегодовой курс, долл.						
Сценарий 1	38,6	61,3	66,8	58,25	56,57	45,97
Сценарий 2					62,92	84,48
Сценарий 3					58,08	53,73
Текущий счет						
Сценарий 1	33 624	37 401	35 028	35 694	29 897	-32 594
Сценарий 2					43 838	90 249
Сценарий 3					33 168	-3 266
Финансовый счет						
Сценарий 1	-103 819	-96 765	-20 544	-16 389	-6 191	64 094
Сценарий 2					-22 482	-73 108
Сценарий 3					-10 097	29 928
Накопленные резервы						
Сценарий 1	-70 195	-59 363,9	14 484,07	19 304,95	23 706,22	31 499,54
Сценарий 2					21 355,5	17 141,88
Сценарий 3					23 070,57	26 661,94

*Примечание:* фактические значения до 2017 г., сценарные значения выделены курсивом, расчет ИНП РАН.

Результатами реализации *сценария 1* представляется укрепление курса до 46,0 руб. к 2019 г. из-за падения сальдо текущего счета, его должен будет сбалансировать рост финансового счета. В *сценарии 2*, где рост процентной ставки в 2019 г. достигает 12%, обратная ситуация – существенное падение курса (до 84 руб.), рост сальдо текущего и падение сальдо финансового счета. *Сценарий 3* представляет собой пограничное решение, где курс укрепляется не столь сильно

(до 53,7 руб.), но меняется состояние текущего и финансового счета по сравнению с 2017 г.

Важным результатом, является также то, что модель можно «перевернуть». В таком случае, при задаваемом курсе и режиме валютного управления, можно посмотреть как при заданных условиях должна измениться ставка процента, чтобы платежный баланс был сбалансирован. *Сценарий 1* – 100% покрытие новой денежной массы за счет резервов; *Сценарий 2* – 50% М2 покрывается за счет резервов, а другие 50% за счет падения курса; *Сценарий 3* – изменение резервов равно нулю (табл. 5).

Таблица 5

Сценарный расчет платежного баланса  
при условии сохранения курса валюты на уровне 60 руб.

Платежный баланс	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Цена на нефть, долл./барр.	99	52	44	54	60	60
Курс доллара	38,6	61,3	66,8	58,25	60	60
Инфляция, %	10,94	12,45	5,27	1,87	4,00	4,00
Ставка	8,5	11,6	8,7	7,5		
Сценарий 1					10,78	14,1
Сценарий 2					7,75	8,25
Сценарий 3					4,95	2,4
Текущий счет	33 623,89	37 401,06	35 028,46	35 694,12		
Сценарий 1					33 374,75	15 515,06
Сценарий 2					12 681,06	32 012,46
Сценарий 3					46 055,81	47 527,52
Финансовый счет	-103 819	-96 765	-20 544	-19 352		
Сценарий 1					35 940,16	18 627,77
Сценарий 2					-13 345,4	5 221,71
Сценарий 3					22 594,74	23 849,48
Накопленные резервы	-70 195	-59 363,9	14 484,07	16 342,27		
Сценарий 1					39 373,48	24 099,39
Сценарий 2					-39 373,5	-24 099,4
Сценарий 3					0	0

*Примечание:* фактические значения до 2017 г., сценарные значения выделены курсивом, расчет ИНП РАН.

**Выводы.** При прогнозировании платежного баланса валютный курс и ставка процента зачастую задаются экзогенно, а их влияние на основные параметры модели является косвенным. Преимуществом рассмотренной модели перед другими является то, что курс является неотъемлемой частью системы, а ставка про-

цента – предстает в ней управляющим элементом, который опирается на опыт решений принятых ЦБ ранее.

Данный подход показывает основные точки давления на курс национальной валюты со стороны платежного баланса и реакцию денежного регулятора на эти изменения, а также отвечает на вопрос, каким должен быть фундаментальный курс с учетом сложившихся условий. Понимание влияния колебаний реального обменного курса на платежный баланс и его компоненты является необходимым условием проведения ЦБ эффективной денежно-кредитной и торговой политики.

Также осуществлена оценка относительной доходности иностранного и национального капитала при изменении ставки процента. На базе рассмотренной модели можно оценить, как менялся курс валютной политики, отношение и скорость реагирования ЦБ на динамику финансовых потоков.

Интересный вывод можно сделать и из того, что проведенные расчеты не показывают. Рассмотренная модель не учитывает изменения внешней конъюнктуры. Следовательно, ее можно использовать для оценки влияния этих изменений на экономику страны. Сегодня с Россией борются нерыночными методами: дипломатическое давление, санкции. Высокая ставка и низкий курс – основные инструменты борьбы с оттоком капитала. Их изменения сказываются на доходности валютных вложений, позволяя сохранить капитал внутри страны. В свою очередь, укрепление валюты, особенно когда оно сопровождается снижением ставок, является существенным стимулом для иностранных инвестиций.

#### *Литература и информационные источники*

1. *Навой А.В. Адаптация платежного баланса российской федерации к внешним шокам в 2014-2017 годах. Банк России // Деньги и Кредит. 2017. № 11. С. 3-13. [Электронный ресурс] [http://www.cbr.ru/content/document/file/27818/navoy\\_11\\_17.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/27818/navoy_11_17.pdf)*
2. *Долговечный А.П., Вечерский А.А. Прогнозирование платежного баланса: анализ подходов. Национальный Банк Республики Беларусь // Банкаўскі веснік. 2010. № 16. С. 26. [Электронный ресурс] <http://www.nbrb.by/bv/articles/8343.pdf>*
3. *Прикладное прогнозирование национальной экономики: учебное пособие. Учеб. пособ. / Под ред. акад. В.В. Ивантера (и др.) М.: Экономист, 2007. С. 896. [Электронный ресурс] <https://ecfor.ru/wp-content/uploads/books/uch/26.pdf>*
4. *Левкович А.П., Войтехович А.Н. Особенности взаимосвязи валютного курса и платежного баланса стран с транзитивной экономикой. БГЭУ, 2013. С. 14-21. [Электронный ресурс] <https://bit.ly/2tO7hsr>*
5. *Кнобель А.Ю., Орлова А.Н., Пономарев Ю.Ю. Влияние обменного курса на платежный баланс в современной экономике. РАН ХиГС, 2013. [Электронный ресурс] <https://bit.ly/2tLHUyb> (дата обращения: 14.04.2018).*
6. *Моисеев А.К. «Импортозамещение» денежно-кредитной политики // Проблемы прогнозирования. 2016. № 3. С. 6.*