

Управление потоками капиталов как инструмент обеспечения финансовой стабильности

Кузнецова Валентина Вильевна¹

Канд. ист. наук, доц. каф. мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью
ORCID: 0000-0002-8698-4295, e-mail: vkuz_55@mail.ru

Ларина Ольга Игоревна²

Канд. экон. наук, доц. каф. маркетинга
ORCID: 0000-0002-9841-8194, e-mail: oilarina@mail.ru

¹Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, г. Москва, Россия

²Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Аннотация

Актуальность статьи определяется имеющимися дискуссиями среди экономистов и практиков о достоинствах, недостатках и последствиях применения контроля за трансграничным движением капиталов. Предметом статьи выступает исследование допустимости систематического использования мер капитального контроля («Capital Control», контроль за трансграничным движением капитала, включая ограничения на проведение трансграничных операций; полный или частичный запрет на валютно-обменные операции; введение ограничений на иностранные инвестиции в национальные активы или на национальные инвестиции в зарубежные активы и др.) для поддержания стабильности национальной финансовой системы. Целью статьи являются анализ мнений и фактических данных о применении мер контроля за трансграничным движением капитала, систематизация возможных последствий данного инструмента для России. На основании анализа эмпирических данных, странового анализа и документов Международного валютного фонда авторами составлена классификация мер капитального контроля, выделены их основные группы, обозначены причины применения, а также систематизированы достоинства и недостатки использования таких мер. Авторы делают вывод, что в зависимости от мотивов регулятора могут быть разные подходы к применению мер капитального контроля. Использование результатов настоящего исследования может быть полезно для регуляторов российского финансового рынка, поскольку в России действуют меры капитального контроля.

Ключевые слова

Меры капитального контроля, трансграничное движение капитала, управление потоками капиталов, макроэкономическая стабильность, системный риск, валютные ограничения

Для цитирования: Кузнецова В.В., Ларина О.И. Управление потоками капиталов как инструмент обеспечения финансовой стабильности // Вестник университета. 2023. № 9. С. 216–223.



Capital flow management as a tool for ensuring financial stability

Valentina V. Kuznetsova¹

Cand. Sci. (Hist.), Assoc. Prof. at the Department of World Economy and Management of Foreign Economic Activity
ORCID: 0000-0002-8698-4295, e-mail: vkuz_55@mail.ru

Olga I. Larina²

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Marketing Department
ORCID: 0000-0002-9841-8194, e-mail: oilarina@mail.ru

¹Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

²State University of Management, Moscow, Russia

Abstract

The article relevance is determined by the existing discussions among economists and practitioners about the advantages, disadvantages and consequences of the use of control over the cross-border movement of capital. The subject of the article is the study of the permissibility of the systematic use of capital control measures ("Capital Control", control over cross-border capital movement, including restrictions on cross-border transactions; a complete or partial ban on currency exchange operations; introduction of restrictions on foreign investments in national assets or on national investments in foreign assets, etc.) to maintain the stability of the national financial system. The purpose of the article is to analyze opinions and factual data on the application of measures to control the cross-border movement of capital, systematization of the possible consequences of this tool for Russia. Based on the analysis of empirical data, country analysis and documents of the International Monetary Fund, the authors have compiled a classification of capital control measures, identified their main groups, identified the reasons for their use, and systematized the advantages and disadvantages of using such measures. The authors conclude that depending on the motives of the regulator, there may be different approaches to the application of capital control measures. The use of the results of this study may be useful for regulators of the Russian financial market, since capital control measures are in force in Russia.

Keywords

Capital control measures, cross-border capital movement, capital flow management, macroeconomic stability, systemic risk, currency restrictions

For citation: Kuznetsova V.V., Larina O.I. (2023) Capital flow management as a tool for ensuring financial stability. *Vestnik universiteta*, no. 9, pp. 216–223.



ВВЕДЕНИЕ

В отличие от прошлого преобладавшего подхода, делавшего упор исключительно на негативные последствия использования мер капитального контроля для национальной экономики, в настоящее время признана допустимость применения таких мер как способа предотвращения формирования системного риска в национальной финансовой системе и поддержания общей макроэкономической стабильности. Опыт последних десятилетий многих стран с формирующимися рынками свидетельствовал, что непредсказуемая изменчивость трансграничных потоков капиталов может представлять серьезную угрозу для национальных финансовых рынков и экономик. Как правило, после периода относительно масштабных притоков иностранного капитала во многих странах (например, в Турции, в Аргентине, в Южно-Африканской Республике) происходили неожиданные и достаточно масштабные его оттоки. Опираясь на опыт ряда стран с формирующимися рынками начала 21 в., международными экспертами было признано, что меры капитального контроля, ограничивающие в периоды циклических подъемов укрепление реального обменного курса национальной валюты и чрезмерные заимствования хозяйствующих субъектов, номинированные в иностранной валюте, следует рассматривать как макропруденциальные инструменты.

ЭМПИРИЧЕСКИЙ ОПЫТ СТРАН ПО ПРИМЕНЕНИЮ МЕР КАПИТАЛЬНОГО КОНТРОЛЯ

Азиатский финансовый кризис (1998 г.) показал, что финансовые системы стран с формирующимися рынками уязвимы перед неожиданными оттоками трансграничных капиталов, если в балансах финансовых посредников есть не только разрывы в валюте, но и в срочности активов и пассивов. Для их снижения правительства стран с формирующимися рынками в начале 21 в. прилагали значительные усилия по развитию рынков суверенных заимствований в национальных валютах и активно применяли меры капитального контроля [1]. Более того, как показывал ряд эмпирических исследований середины 2010-х гг., использование инструментов капитального контроля в ряде стран с формирующимися рынками носило системный характер [2].

В 2016–2020 гг. регуляторы и развитых экономик, и стран с формирующимися рынками в основном вводили регулирование портфельных притоков иностранного капитала. Но в 2020 г. в развитых экономиках произошел определенный сдвиг в составе используемых мер капитального контроля. Стали применяться инструменты контроля над прямыми иностранными инвестициями и вложениями в недвижимость [3].

В 2019 г. в Европейском союзе (далее – ЕС) вступило в силу новое регулирование прямых иностранных инвестиций, которое расширяло масштабы отслеживания или авторизации прямых иностранных инвестиций в предприятия ключевых для национальных экономик отраслей. В нескольких странах в ответ на кризис Covid-19 вводились ограничения на определенные оттоки капиталов (например, в Аргентине, Багамах, Фиджи, Шри-Ланке). В других странах наоборот: откликом на Covid-19 стало ослабление мер контроля над притоками трансграничных капиталов (Китай, Индия, Индонезия, Малайзия). Так, Индия смягчала ограничения на зарубежные портфельные инвестиции в государственные и корпоративные облигации, а также сделки с производными инструментами. Индонезия ослабляла ограничения на сделки иностранных инвесторов с форвардами на внутреннем рынке деривативов. В Малайзии резидентам было позволено выпускать номинированные в национальной валюте привилегированные акции, размещаемые для нерезидентов на внутреннем рынке [4; 5].

ИЗМЕНЕНИЯ В ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ПОДХОДАХ: РЕКОМЕНДАЦИИ МЕЖДУНАРОДНОГО ВАЛЮТНОГО ФОНДА 2012 Г. И 2022 Г.

После глобального финансового кризиса наднациональные рекомендации регуляторам по настройке мер капитального контроля были обобщены в документе Международного валютного фонда (далее – МВФ) «The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View» (2012) [6; 7]. В конце 2022 г. в документ был внесен ряд важных дополнений и рекомендаций [8].

В обновленных рекомендациях МВФ, как и в документе 2012 г., подчеркивается, что либерализация капитальных потоков может приносить принимающей и исходящей экономикам существенные экономические выгоды, но преждевременное открытие капитального счета в принимающей экономике сопряжено с рядом серьезных рисков для финансовой стабильности и с повышением вероятности банковского

(финансового) кризиса [8]. Это обусловлено тем, что, с одной стороны, притоки трансграничных капиталов сопровождаются увеличением объемов внутреннего кредитования и провоцируют нестабильный рост цен на национальные активы, а с другой стороны, привлечение национальными хозяйствующими субъектами иностранного фондирования делает финансовую систему уязвимой перед внешними шоками, представляющими риски финансовой стабильности.

В соответствии с документом МВФ (2012 г.) выделялись три группы мер, применяемых в целях регулирования трансграничных потоков капиталов. В обновленном документе МВФ (2022 г.) уточняются понятия, структура инструментов управления потоками капитала и макропруденциальных мер [9].

Управление трансграничными потоками капиталов – это меры, настроенные на ограничение потоков капиталов, в том числе и по критерию резидентства, а макропруденциальные меры – это первичные пруденциальные инструменты, предназначенные для ограничения системных финансовых рисков и настроенные по критерию валюты номинала инструмента (актива), а также способы регулирования нефинансового сектора. Меры, настроенные на ограничение системных рисков, вызываемых трансграничными потоками капиталов, являются макропруденциальными, а также совокупными инструментами управления потоками капиталов. В документе МВФ подчеркивается, что классификация мер требует тщательной оценки их деталей применения (дизайна), целей и обстоятельств введения.

Так, меры, влияющие на трансграничные финансовые сделки и содержащие дискриминацию участников по критерию резидентства, следует рассматривать как способы управления потоками капиталов. Вводимые меры относятся к категории «совокупные меры управления потоками/макропруденциальные», если соблюдаются три условия: 1) их основная цель – защита финансовой стабильности; 2) источник системного финансового риска может быть определен; 3) обоснованно ожидается, что такие меры могут снизить системные риски [10].

Меры управления потоками капиталов не включаются в категорию «совокупные меры управления потоками/макропруденциальные», если их настройка или условия введения предполагают, что поддержание финансовой стабильности не было основной причиной их введения или что они вряд ли будут ограничивать системные риски. Подчеркивается, что использование мер по управлению потоками капиталов и макропруденциальных инструментов в определенных обстоятельствах полезно для поддержания внутренней финансовой стабильности, если, например, превентивные меры нацелены на конкретные притоки трансграничных капиталов, представляющие серьезные риски в силу формирования уязвимостей на рынке ценных бумаг или валютных разрывов, которые традиционные пруденциальные инструменты не могут эффективно купировать.

Резкое увеличение притоков трансграничных капиталов может быть вызвано фундаментальными (например, изменениями глобальных процентных ставок, производительности, товарных цен) и нефундаментальными (например, изменениями в склонности глобальных инвесторов к риску) шоками. Если шок хотя бы частично вызван фундаментальными факторами, то это потребует урегулирования денежно-кредитной, фискальной и финансовой политик, а в странах с гибким режимом обменного курса еще и урегулирования номинального обменного курса.

Таким образом, национальные правительства совместно с центральными банками могут вводить меры управления трансграничными потоками капитала, руководствуясь различными мотивами (табл.1).

Таблица 1

Мотивы введения мер управления потоками капиталов

Таргетирование притоков капиталов	Таргетирование оттоков капиталов
Корректировка профицита платежного баланса	Генерирование дополнительных бюджетных доходов
Предотвращение нежелательной волатильности обменного курса, цен активов	Предотвращение сокращения кредитования, финансовой рецессии
Предотвращение финансовой нестабильности	Корректировка дефицита платежного баланса
Недопущение укрепления реального обменного курса национальной валюты	Предотвращение нежелательного обесценения реального обменного курса

Таргетирование притоков капиталов	Таргетирование оттоков капиталов
Ограничение владения нерезидентами национальными активами	Накопление внутренних сбережений
Защита национальных финансовых институтов	Развитие национального финансового рынка

Составлено авторами по материалам исследования

Помимо мотива поддержания финансовой стабильности важной целью политики контроля над трансграничными потоками капиталов и основанием использования инструментов управления потоками капиталов может быть стремление регуляторов повысить международную конкурентоспособность национальной продукции. В этом случае целями введения/усиления мер капитального контроля могут быть стимулирование экспорта, управление условиями торговли (получение внешнеторговых преимуществ), недопуск иностранного контроля над стратегически важными отраслями национальной экономики [11].

Совокупные инструменты управления потоками капитала и инструменты макропруденциального регулирования можно условно подразделить на два типа: административные меры и традиционные инструменты капитального контроля (табл. 2).

Административные меры капитального контроля включают широкий спектр прямых запретов и требований:

- требование получения индивидуальных разрешений на сделки, номинированные в иностранной валюте;
- введение лимитов на объемы инвалютных зарубежных инвестиций (переводов);
- установка квот (лимитов) на инвестиции нерезидентов в национальные активы;
- использование системы разных обменных курсов (например, для оптовых и розничных сделок или типов инвестиций/сделок);
- повышенные отчетные требования о раскрытии информации по активам, номинированным в иностранной валюте;
- прямой запрет на репатриацию прибыли от инвалютных инвестиций внутри страны;
- введение перечня разрешенных типов сделок (регионов) для инвалютных инвестиций.

Таблица 2

Традиционные инструменты капитального контроля

Инструмент	Основные преимущества	Основные недостатки
Беспроцентные резервные требования на новые зарубежные заимствования	Сокращение возможности арбитража по доходности	Требуются сложная настройка и надзор, чтобы мера была эффективной
Временные лимиты (минимальный срок хранения актива)	Позволяют регулятору ввести меры, ограничивающие возможности арбитража	Лишь переносят на будущее оттоки капиталов, но не устраняют их причины
Количественные лимиты (на размещения средств пенсионных фондов; лимиты на неторгуемые активы в иностранной валюте)	Ограничение дестабилизирующих сделок	Поощряют максимизацию социальных пособий
Налоги на финансовые сделки (на инвестиции нерезидентов; налоги на доходы от инвалютных активов)	Прямая целевая настройка на спекулятивные сделки	Существенно снижают доверие инвесторов
Регулирование торговли между резидентами и нерезидентами (лимиты продажи национальной валюты)	Порождает минимальные искажения на национальных рынках	Стимулирует направление потоков капитала в неприбыльные инструменты инвестирования

Составлено авторами по материалам исследования

Кроме того, широкое распространение в качестве мер управления трансграничными потоками капиталов получили ограничения, вводимые регуляторами на притоки и оттоки инвалютных инвестиций в различные инструменты рынка денег и капиталов, например, ограничения на покупки нерезидентами акций и других долевых ценных бумаг на внутреннем рынке, продажи или эмиссия резидентами таких инструментов на зарубежных торговых площадках [12]. В качестве инструментов управления трансграничными потоками капиталов также используются лимиты/запреты зарубежных заимствований; кредитования нерезидентов; покупок нерезидентами внутренних ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте; участия иностранного капитала в уставных капиталах банков и институциональных инвесторов. Подобные меры могут быть сходными или идентичными мерам, применяемым в отношении инструментов рынков денег и капиталов, кредитных операций и прямых инвестиций.

ПОСЛЕДСТВИЯ МЕР КАПИТАЛЬНОГО КОНТРОЛЯ

В середине 2010-х г. была сформулирована так называемая «трилемма»: свободная мобильность капиталов и независимая монетарная политика возможны только при плавающем режиме обменного курса. Но глобальный финансовый цикл трансформировал трилемму в «дилемму» или «непримиримый дуэт»: независимая монетарная политика возможна, только если управляем капитальный счет [13]. Позднее приводились аргументы в пользу того, что ограничение трансграничной мобильности капиталов «может быть единственным способом сохранения монетарной автономии» для экономически слабых стран [14, с.44].

Результаты эмпирического анализа практики 83 стран показали, что активация макропруденциальных мер, основанных на валютных инструментах, ведет к сокращению [9]:

- объемов трансграничных притоков капиталов в первый и последующий годы;
- входящих портфельных инвестиций, но не влияет на прямые иностранные инвестиции;
- трансграничных банковских заимствований.

Есть мнение, что применение и валютных, и невалютных макропруденциальных инструментов снижает вероятность банковского кризиса в течение трех лет после их активации. При этом изменения в структуре мер капитального контроля не оказывают существенного воздействия ни на объем, ни на состав трансграничных потоков капиталов [9].

Результаты другого эмпирического исследования показали, что макропруденциальные меры, основанные на валютных ограничениях: 1) эффективны в снижении инвалютных заимствований банков; 2) провоцируют эмиссию нефинансовыми компаниями инвалютного долга; 3) снижают чувствительность банков к колебаниям обменного курса национальной валюты; 4) менее эффективны в снижении чувствительности нефинансовых организаций и финансового рынка в целом к колебаниям обменного курса. «В результате, валютное регулирование банков представляется успешным в снижении уязвимости банков перед колебаниями обменного курса и глобальным финансовым кризисом, но частично переносит снежный ком валютных уязвимостей на другие сектора» [15]. В то же время среди экспертов есть и противоположные оценки. К. Стырин и Ю. Ушакова отмечают в своем исследовании, что «эмпирические данные не позволяют сделать окончательный вывод: в одних работах фиксируются статистически и экономически значимые результаты, а в других исследователи приходят к противоположным выводам» [16, с.59].

Ограничения по капитальному счету на притоки трансграничных капиталов могут влиять на расходы фирм при привлечении долгового финансирования в силу нескольких причин: 1) фирмы, расположенные в странах с ограничениями на притоки капитала, сталкиваются с более лимитированным предложением международного капитала; 2) при наличии капитальных ограничений на притоки фирмы сталкиваются с дополнительными затратами, например, для получения разрешения регулятора или соблюдения требования о наличии соответствующего кредитного рейтинга, а также при привлечении необходимого фондирования. Эти затраты тоже могут быть обусловлены более высокими налогами или сборами с потоков капитала, или последующими эффектами ужесточения капитального контроля. Ограниченное предложение и возросшие затраты привлечения фондирования типично оказывают большее воздействие на фирмы, на которые сильнее наложены финансовые ограничения (небольшие компании и фирмы, расположенные в менее финансово развитых странах); 3) во время финансовых стрессов усиливаются финансовые ограничения для всех фирм [12].

Оценка эффективности применения мер капитального контроля для регулирования оттоков капиталов сложнее. С одной стороны, капитальный контроль на оттоки международных капиталов может сокращать для фирм издержки внутреннего финансирования, удерживая национальные сбережения «привязанными» к внутренним финансовым рынкам. С другой стороны, подобный капитальный контроль оттоков ограничивает инвестиционные возможности фирм, снижая их способность лучше диверсифицировать риск, увеличивая волатильность стоимости фирм и рыночных кредитных спредов.

Хотя большой поток исследований посвящен различным эффектам введения ограничений по капитальному счету, остается открытым вопрос, стоит ли странам либерализовать капитальный счет или нет. Меры капитального контроля могут приносить макроэкономические выгоды, но ограничения по капитальному счету на притоки существенно увеличивают спреды по корпоративным облигациям. Эффект капитального контроля на притоки усиливается в периоды рыночной неликвидности и финансового стресса. В целом основные результаты эмпирических исследований предполагают, что капитальный контроль на притоки трансграничных капиталов оказывает особенно сильный эффект на издержки долга для более финансово ограниченных фирм через формирование нового канала (канал издержек международного долга), за счет которого капитальный контроль влияет на результаты хозяйственной деятельности компаний [12].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Глобальные финансовые шоки, усиление макроэкономических неопределенностей и возможная уязвимость национальных экономик перед неожиданными масштабными притоками (оттоками) трансграничных капиталов приводят к возобновлению призывов к финансовым регуляторам применять дополнительные административные меры и пруденциальные инструменты. В этой связи возрастает внимание регуляторов и экспертов к роли капитального контроля и валютных ограничений как инструментов, напрямую нацеленных на управление трансграничными финансовыми сделками. Соответствующие инструменты выступают не только политическими, но и составляющими макропруденциальной политики, которая играет важную роль в стабилизации всех национальных рынков, особенно в условиях, когда традиционное финансовое регулирование не позволяет снизить усиление факторов системного, трансграничного и сетевого рисков. Как показывает опыт многих стран, инструментарий управления трансграничными потоками капиталов позволяет достаточно результативно защищать национальную экономику и внутренний финансовый рынок от глобальных финансовых шоков. Вместе с тем применение только макропруденциальных инструментов часто является недостаточным, и для реализации антициклического регулирования необходим комплексный подход, включающий скоординированные мероприятия разных политик: денежно-кредитной, макропруденциальной, налогово-бюджетной (макрофинансовой) и валютной политик.

Библиографический список

1. Кузнецова В.В. Китай и азиатский рынок облигаций в национальных валютах. *Сравнительная политика*. 2020;11(2):36–46.
2. Pasricha G.K. Policy rules for capital controls. *BIS Working Papers*. 2017;670:51.
3. Hofmann B., Shim I., Shin H.S. Emerging market economy exchange rates and local currency bond markets amid the Covid-19 pandemic. *BIS Bulletin*. 2020;5:9.
4. IMF. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, 2020*. 4020 p. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513556567/9781513556567.xml?code=imf.org> (дата обращения: 13.06.2023).
5. IMF. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, 2021*. 4112 p. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513598956/9781513598956.xml?rkey=sp60y1&result=1> (дата обращения: 13.06.2023).
6. Божечкова А., Горюнов Е., Синельников-Мурылев С., Трунин П. Ограничения на движение капитала: мировой опыт и уроки для России. *Экономическая политика*. 2017;12(2):8–43.
7. IMF. *The Liberalization and Management of Capital Flows: an institutional view*. 2012. 48 p. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/> (дата обращения: 15.06.2023).
8. IMF Policy Paper. *Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows, 2022*. 98 p. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/29/Review-of-The-Institutional-View-on-The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515883> (дата обращения: 15.06.2023).
9. Frost J., Ito H., van Stralen R. The effectiveness of macroprudential policies and capital controls against volatile capital inflows. *BIS Working Papers*. 2020;867:32.
10. IMF. *Increasing Resilience to Large Volatile Capital Flows: The Role of Macroprudential Policies*, 2017. 48 p. <https://www.imf.org/en/>

Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/05/pp060217-increasing-resilience-to-large-and-volatile-capital-flows (дата обращения: 15.06.2023).

11. Bernanke B.S. Federal Reserve Policy in an International Context. *Paper presented at 16th Jaques Polak Annual Research Conference*, 2015, Nov. 5–6. 53 p. <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2015/arc/pdf/bernanke.pdf> (дата обращения: 11.06.2023).
12. Andreasen E., Schindler M., Valenzuela P. Capital Controls and the Cost of Debt. *IMF Working Paper*. 2017;135:26.
13. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NBER Working Paper Series*. 2015;21162:42.
14. Aizenman J., Chinn Menzie, Ito H. Financial Spillovers and Macroprudential Policies. *NBER Working Paper*. 2020;24105:44.
15. Friedrich C., Reinhardt D. Macroprudential FX Regulations: Shifting the Snowbanks of FX Vulnerability? *Bank of Canada Staff Working Paper*. 2018;55:65.
16. Стырин К., Ушакова Ю. Исследовательская инициатива IBRN по вопросу взаимодействия между денежно-кредитной и пруденциальной политикой. *Деньги и кредит*. 2020;79(3):58–74.

References

1. Kuznetsova V.V. China and the Asian bond market in national currencies. *Comparative Politics*. 2020;11(2):36–46. (In Russian).
2. Pasricha G.K. Policy rules for capital controls *BIS Working Papers*. 2017;670:51.
3. Hofmann B., Shim I., Shin H.S. Emerging market economy exchange rates and local currency bond markets amid the Covid-19 pandemic. *BIS Bulletin*. 2020;5:9.
4. IMF. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, 2020*. 4020 p. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513556567/9781513556567.xml?code=imf.org> (accessed 13.06.2023).
5. IMF. *Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions, 2021*. 4112 p. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513598956/9781513598956.xml?rskey=sp60y1&result=1> (accessed 13.06.2023).
6. Bozhechkova A., Goryunov E., Sinelnikov-Murylev S., Trunin P. Restrictions on the movement of capital: world experience and lessons for Russia. *Economic Policy*, 2017;12(2):8–43. (In Russian).
7. IMF. *The Liberalization and Management of Capital Flows: an institutional view*. 2012. 48 p. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/> (accessed 15.06.2023).
8. IMF Policy Paper. *Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows, 2022*. 98 p. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/29/Review-of-The-Institutional-View-on-The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515883> (accessed 15.06.2023).
9. Frost J., Ito H., van Stralen R. The effectiveness of macroprudential policies and capital controls against volatile capital inflows. *BIS Working Papers*. 2020;867:32.
10. IMF. *Increasing Resilience to Large Volatile Capital Flows: The Role of Macroprudential Policies*, 2017. 48 p. <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2017/07/05/pp060217-increasing-resilience-to-large-and-volatile-capital-flows> (accessed 15.06.2023).
11. Bernanke B.S. *Federal Reserve Policy in an International Context. Paper presented at 16th Jaques Polak Annual Research Conference, 2015, Nov. 5–6*. 53 p. <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2015/arc/pdf/bernanke.pdf> (accessed 11.06.2023).
12. Andreasen E., Schindler M., Valenzuela P. Capital Controls and the Cost of Debt. *IMF Working Paper*. 2017;135:26.
13. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence. *NBER Working Paper Series*. 2015;21162:42.
14. Aizenman J., Chinn Menzie, Ito H. Financial Spillovers and Macroprudential Policies. *NBER Working Paper*. 2020;24105:44.
15. Ahnert T., Forbes K., Friedrich C., Reinhardt D. Macroprudential FX Regulations: Shifting the Snowbanks of FX Vulnerability? *Bank of Canada Staff Working Paper*. 2018;55:65.
16. Styrin K., Ushakova Yu. IBRN Research Initiative on the Interaction between Monetary and Prudential Policy. *Money and Credit*. 2020;79(3):58–74. (In Russian).