



# Ограничения трансграничного движения капитала: эволюция позиции МВФ и ключевые тенденции

**Ирина Игоревна Яковлева**

E-mail: [yakovleva-ii@ranepa.ru](mailto:yakovleva-ii@ranepa.ru), ORCID: 0000-0003-0871-8706

Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,  
г. Москва, Российская Федерация

## Аннотация

В статье описывается эволюция позиции МВФ относительно ограничений на трансграничные потоки капитала, обсуждаются предпосылки перехода с одного этапа на другой. Особое внимание уделяется корректировке подхода МВФ к ограничениям на трансграничные потоки капитала после азиатского финансового кризиса 1997 г. и мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., что привело к пересмотру представлений о выгодах и рисках перехода к более либерализованному счету операций с капиталом, а именно периоду с 2012 г., когда сформировался институциональный подход к ограничениям на движение капитала. Он определяет в настоящее время позицию МВФ с некоторыми дополнениями и изменениями.

С учетом институционального подхода рассматривается опыт введения отдельными странами ограничений на движение капитала во время пандемии COVID-19, в течение первых месяцев которой активно использовались меры по управлению трансграничными потоками капитала. Кроме того, в работе на основе де-юре индексов мобильности капитала выделяются ключевые тенденции в сфере ограничений на трансграничное движение капитала для групп стран в зависимости от уровня доходов и степени мобильности капитала. По результатам исследования формулируются выводы о возможных предпосылках смены позиции МВФ относительно ограничений на движение капитала, а также о специфике мер по управлению потоками капитала, применяемых отдельными группами стран. Это приобретает особую актуальность для России на современном этапе, когда в 2022 г. в ответ на санкции были введены ограничения на движение капитала.

**Ключевые слова:** ограничения на потоки капитала, трансграничное движение капитала, институциональная позиция, институциональный подход, Международный валютный фонд, приток капитала, отток капитала, либерализация

**JEL:** B27, F02, F32, F38

**Финансирование:** статья подготовлена в рамках выполнения НИР по государственному заданию РАНХиГС.

**Для цитирования:** Яковлева И. И. Ограничения трансграничного движения капитала: эволюция позиции МВФ и ключевые тенденции // Финансовый журнал. 2025. Т. 17. № 1. С. 45–61.  
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-45-61>.

© Яковлева И. И., 2025

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-45-61>

## Restrictions on Cross-border Capital Flows: Evolution of the IMF's Position and Key Trends

**Irina I. Yakovleva**

RANEPA, Moscow, Russian Federation

[yakovleva-ii@ranepa.ru](mailto:yakovleva-ii@ranepa.ru), <https://orcid.org/0000-0003-0871-8706>

### Abstract

The article describes the evolution of the International Monetary Fund's position regarding restrictions on cross-border capital flows. The prerequisites of transition from one stage of evolution to another are discussed. Specific attention is paid to the adjustments of the IMF's position after the Asian financial crisis and the global financial crisis of 2008–2009. There has been a revision of perceptions about the benefits and risks of moving towards a more open capital account. Particular attention is paid to the period after 2012, when the institutional approach to capital controls was proposed. Since then, it has defined the IMF's position with some additions and adjustments.

Taking into account this institutional view, the experience of individual countries' imposition of cross-border capital flow restrictions during the COVID-19 pandemic is examined. Moreover, using data from AREAER reports and de jure capital mobility indices, this paper attempts to identify the main trends in capital account restrictions for different groups of countries depending on their income levels and initial capital mobility. Conclusions are drawn about the possible reasons for changes in the IMF's stance, as well as on the specifics of capital mobility faced by particular groups of countries. This is particularly relevant for Russia due to the capital controls introduced in 2022.

**Keywords:** capital controls, cross-border capital flows, institutional view, institutional approach, International Monetary Fund, capital inflow, capital outflow, liberalization

**JEL:** B27, F02, F32, F38

**Funding:** The article was prepared as part of the research project under the state assignment of RANEPA.

**For citation:** Yakovleva I.I. (2025). Restrictions on Cross-border Capital Flows: Evolution of the IMF's Position and Key Trends. *Financial Journal*, 17 (1), 45–61 (in Russ.).  
<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2025-1-45-61>.

© Yakovleva I.I., 2025

---

## ВВЕДЕНИЕ

В течение длительного времени вопросы потенциальных выгод и издержек перехода к более либерализованному счету операций с капиталом находятся в центре внимания представителей экспертной и исследовательской сред. Согласно неоклассической теории роста, существование ограничений на движение капитала негативно сказывается на процессах экономического развития, поскольку свободное перемещение капитала из стран с его избытком в страны с его недостатком должно вести к росту их благосостояния. Однако опыт азиатского кризиса 1997 г. и мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. привел к переосмыслению этих представлений в связи с издержками дисбалансов, возникающих в финансовом секторе на страновом уровне. Данные кризисы, несмотря на различия в природе формирования и распространения, показали, что в условиях высокой мобильности капитала страны могут сталкиваться с неблагоприятным влиянием на состояние финансового сектора изменений, происходящих на глобальных финансовых рынках. Резкая смена направления трансграничных потоков капитала на противоположное может вызвать мощный макроэкономический шок, который скажется на финансовом

положении экономических агентов. В связи с этим все чаще в экономической литературе ограничения на движение капитала рассматриваются как способ обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности [Кузнецова, Ларина, 2023; Eichengreen, Rose, 2014; Beck et al., 2023], а также как меры, позволяющие повысить эффективность монетарной политики [Богатова, 2014; Zehri, 2020; Beck et al., 2023].

Так, еще в 2002 г. Мендозой была предложена теоретическая модель, представляющая собой реакцию на экономические последствия азиатского кризиса 1997 г., которые не укладывались в парадигму неоклассического подхода, основанного на представлении об отсутствии рыночных несовершенств и асимметрии информации, а также предполагающего полноту заключаемых контрактов. Традиционные неоклассические модели предполагали, что переход к более открытому счету операций с капиталом сопряжен с ростом инвестиций и общественного благосостояния. В модель Мендозы введены несовершенства финансового рынка, позволяющие описать негативные последствия внезапной остановки потоков капитала (*sudden stop*) в виде падения стоимости активов, реального выпуска, потребления. С течением времени, особенно после финансового кризиса 2008–2009 гг., в теоретической литературе начало активно развиваться направление, представленное моделями, подобными модели Мендозы [Mendoza, 2010; Dávila, Korinek, 2018]. Появились и другие теоретические модели, указывающие на положительные эффекты мер по управлению потоками капитала. В 2020 г. Джеан и Коринек [Jeanne, Korinek, 2020] с помощью трехпериодной модели общего равновесия показали, что даже *ex post* меры контроля за потоками капитала способствуют росту благосостояния и снижению уровня долговой нагрузки, а *ex ante* (превентивные) меры позволяют снизить вероятность наступления экономического кризиса. В целом ряд современных теоретических моделей в рассматриваемой области предполагает некоторые рыночные несовершенства или издержки, приводящие к неэффективности, в частности по Парето, а для их устранения используются *ex ante* или *ex post* меры контроля за потоками капитала, которые вводятся как корректирующие налоги [Bianchi, 2011; Korinek, Sandri, 2016; Korinek, 2018; Jeanne, Korinek, 2019; Bengui, Bianchi, 2022]. Если рассматривать существующие эмпирические исследования, то вопрос о характере связи между процессом экономического роста и переходом к более открытому счету операций с капиталом может быть охарактеризован как дискуссионный [Klein, Olivei, 2008], а выгоды и издержки процесса перехода к более открытому счету таких операций зависят от индивидуальных характеристик страны. Так, согласно исследованию [Eichengreen, Rose, 2014], определяющими факторами для сокращения длительности ограничений на движение капитала и частоты их применения являются развитый финансовый сектор и институциональная среда.

Корректировка представлений происходила не только в исследовательской сфере — за последние три десятилетия позиция Международного валютного фонда (МВФ) эволюционировала от благоприятствования либерализации к более сбалансированному подходу к мерам по управлению потоками капитала, что может быть обусловлено переосмыслением опыта упомянутых кризисов. В 2012 г. был предложен институциональный подход к ограничениям на движение капитала, который П. Кругман охарактеризовал как значительный шаг МВФ вперед. В этом контексте заслуживают внимания корректировки институциональной позиции 2020 и 2022 гг., которые могли быть основаны на анализе вводимых странами мер в сфере ограничений на движение капитала во время пандемии COVID-19.

Актуальность изучения эволюции позиции МВФ по вопросам применения мер по управлению трансграничными потоками капитала, а также выявления тенденций в этой области определяется тем, что в последнее время в ответ на меняющуюся геополитическую обстановку и вызовы пандемии COVID-19 страны стали активно применять меры контроля за потоками капитала. Так, в 2022 г. в России были введены ограничения на движение капитала для поддержания макроэкономической и финансовой стабильности.

Хотя ограничения на трансграничное движение капитала в течение длительного времени находятся в центре внимания исследователей и экспертов, вопросы, касающиеся последовательного изучения изменений позиции МВФ, а также их возможных предпосылок, представляются недостаточно освещенными в существующих исследованиях.

Цель настоящего исследования — выявление ключевых этапов корректировки позиции МВФ относительно ограничений на движение капитала. Для достижения данной цели были сформулированы следующие задачи. Во-первых, отследить основные этапы эволюции позиции МВФ и дать им характеристику на базе обзора существующих исследований, докладов и заявлений международных организаций. Во-вторых, проанализировав динамику де-юре<sup>1</sup> индексов мобильности капитала, изложить некоторые общие тенденции в сфере применения ограничений на движение капитала в мировой экономике и определить их согласованность с позицией МВФ. Основными методами являются анализ и систематизация существующих исследований в рассматриваемой области, докладов МВФ, а также статистический анализ. В работах зарубежных [Eichengreen, Rose, 2014; Bhargava et al., 2023] и отечественных [Моисеев, 2000; Славецкая, 2015; Трунин и др., 2016; Божечкова и др., 2017; Головнин, 2018; Левашенко, Коваль, 2018] ученых, а также в публикациях МВФ<sup>2</sup> довольно подробно описывается положение в сфере ограничений на потоки капитала в мировой экономике вплоть до 2012 г. В ряде работ [Славецкая, 2015; Трунин и др., 2016; Божечкова и др., 2017; Кузнецова, Ларина, 2023; Truman, 2006; Zehri, 2020] рассматриваются отдельные этапы эволюции позиции МВФ относительно ограничений на трансграничное движение капитала, но неосвещенной остается роль Независимого подразделения (Independent Evaluation Office — IEO) МВФ в формировании повестки, связанной с управлением потоками капитала. Данное исследование в определенной степени направлено на восполнение этого пробела.

В первом разделе представлен последовательный анализ эволюции позиции МВФ; во втором разделе выделяются и обсуждаются в контексте позиции МВФ общие тенденции в сфере применения мер контроля за потоками капитала на основе анализа различных индексов его мобильности для групп стран, сформированных в зависимости от уровня доходов. В заключении формулируются выводы по результатам исследования.

### **ЭВОЛЮЦИЯ ПОЗИЦИИ МВФ ОТНОСИТЕЛЬНО ОГРАНИЧЕНИЙ НА ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА**

Международный валютный фонд — одна из немногих международных организаций, позиция которой относительно ограничений на движение капитала в последние годы стала все более четко оформляться. Обычно в эмпирических и теоретических исследованиях при изучении этапов эволюции позиции МВФ сравниваются два периода — с 1990-х гг. и с 2012 г. Первый характеризуется содействием либерализации, а второй — сбалансированным подходом к ограничениям на движение капитала. Нами рассматривается более детализированная хронология этапов формирования позиции МВФ.

В данной статье под позицией МВФ подразумеваются зафиксированные в документах фонда (Статьи соглашения МВФ, программные доклады и т. д.) или в заявлениях от лица

<sup>1</sup> Де-юре индексы мобильности капитала рассчитываются с использованием сведений о мерах контроля за потоками капитала, закрепленных на законодательном уровне.

<sup>2</sup> The IMF's Approach to Capital Account Liberalization / Independent Evaluation Office (IEO), 2004. URL: <https://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/cal/091504.pdf>; Annual Report / Independent Evaluation Office (IEO), 2006. URL: <https://www.imf.org/external/np/ieo/2005/ar/pdf/report.pdf>; The Liberalization and Management of Capital Flows — An Institutional View / International Monetary Fund (IMF), 2012. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-An-Institutional-View-PP4720>.

МВФ представления о желательности или нежелательности использования странами мер по управлению потоками капитала. Гибкость данного определения обусловлена вариативностью перечня источников, на основе которых могут быть составлены суждения о позиции или о подходе МВФ.

Для определения позиции МВФ на этапе с 1944 г. до середины 1970-х гг., то есть с момента установления Бреттон-Вудской системы и вплоть до ее постепенного распада, необходимо обратиться к Статьям соглашения МВФ. Согласно действующему по настоящее время разделу 3 статьи VI «Капитальные трансферы»<sup>3</sup> допускается введение странами ограничений на потоки капитала. Подход МВФ к ограничениям на движение капитала на данном этапе состоял в невмешательстве в политику в отношении трансграничного движения капитала, причем в 1956 г. было выпущено разъяснение позиции МВФ: «...страны могут вводить ограничения на движение капитала без одобрения МВФ» [Truman, 2006]. Такое положение в сфере ограничений на движение капитала являлось одной из основ Бреттон-Вудской системы, обеспечивающих независимость проводимой странами денежно-кредитной политики (ДКП) и сдерживающих дестабилизирующие потоки капитала, в особенности краткосрочные, при поддержании стабильного к доллару США курса валют стран — участниц соглашения. Описанный подход С. Р. Моисеев определяет как направленный на предотвращение «бегства капитала с национальных рынков» [Моисеев, 2000].

С кризисом и затем с распадом Бреттон-Вудской системы связан переход к следующему этапу эволюции позиции МВФ. Его обычно характеризуют как содействие либерализации. Вопрос о хронологических рамках данного этапа является дискуссионным. Некоторые исследователи датируют его начало серединой 1970-х гг., когда пересматривались Статьи соглашения МВФ, что было обусловлено прекращением существования Бреттон-Вудской системы вследствие исчерпания ее возможностей [Truman, 2006]. В других публикациях<sup>4</sup> 1960-е гг. рассматриваются как период, когда было скорректировано представление о желательности процесса либерализации, но данный подход представляется не совсем релевантным<sup>5</sup> при обсуждении позиции МВФ. В настоящей работе 1970-е гг. определяются как следующая с момента создания МВФ реперная точка эволюции воззрений на ограничения на движение капитала.

Этап эволюции позиции МВФ, временные рамки которого мы определяем серединой 1970-х и концом 1990-х гг., неоднороден в плане степени содействия процессу либерализации, она усиливалась к концу данного периода. Так, до начала 1990-х гг. позицию МВФ по вопросам введения ограничений на трансграничное движение капитала обычно характеризуют как нейтральную<sup>6</sup>. С одной стороны, сохраняет действие раздел 3 статьи VI, допускающий введение странами ограничений на потоки капитала, а с другой стороны, в 1978 г. вносятся изменения в статью IV. Статья была дополнена положением, что цель международной валютно-финансовой системы состоит в том числе в содействии движению капитала между странами. В более ранней редакции упоминался только обмен товарами и услугами [Truman, 2006]. К концу 1970-х гг. МВФ осуществлял надзор за вводимыми странами-членами ограничениями на потоки капитала посредством наблюдения и обсуждения политики в области валютных курсов [Truman, 2006]. Также

<sup>3</sup> Статьи соглашения Международного валютного фонда. Международный валютный фонд (МВФ), 2020. URL: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/aa/pdf/aar.pdf>.

<sup>4</sup> Capital Controls: The Policy Pendulum Just Keeps Swinging / Madhyam Policy Brief, 2018. URL: <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2018/12/Paper-3.pdf>.

<sup>5</sup> Этот подход применим для ОЭСР — в 1961 г. был принят содействующий снятию ограничений на движение капитала Кодекс ОЭСР.

<sup>6</sup> The IMF's Approach to Capital Account Liberalization / Independent Evaluation Office (IEO), 2004. URL: <https://www.imf.org/External/NP/ieo/2004/cal/091504.pdf>.



сформулированный при участии МВФ в конце 1980-х гг. «Вашингтонский консенсус» как свод правил для латиноамериканских экономик позволяет судить о более высокой степени содействия либерализации, хотя он и затрагивает только одну из компонент счета операций с капиталом — прямые иностранные инвестиции. Предполагалась отмена ограничений для прямых иностранных инвестиций [Трунин и др., 2016].

К началу 1990-х гг. становится еще более явной позиция МВФ по содействию либерализации счета операций с капиталом. С 1993 по 1998 г. велась дискуссия о внесении изменений в Статью соглашения МВФ. Корректировка одной из ключевых статей (статья I) позволила бы четко в нормативно-правовом аспекте определить позицию МВФ как способствующую либерализации [Славецкая, 2015]. Однако на фоне негативных последствий азиатского кризиса, накануне которого МВФ рекомендовал переход к более либерализованному счету операций с капиталом ряду стран, рассмотрение данных поправок было свернуто к 1998 г. [Truman, 2006]. Таким образом, концом 1990-х гг. может быть датировано окончание рассматриваемого этапа эволюции позиции МВФ.

Хотя более распространено представление о том, что следующая корректировка подхода МВФ к ограничениям на трансграничное движение капитала происходила на фоне как азиатского кризиса, так и кризиса 2008–2009 гг., в данной статье период с конца 1990-х гг., предшествующий мировому финансовому кризису, определяется как отдельный «переходный» этап формирования позиции МВФ. Еще в начале 2000-х гг. были заложены предпосылки формирования и озвучены отдельные положения институциональной позиции. Решением совета директоров МВФ в 2001 г. было создано существующее и по настоящее время Независимое подразделение, целью которого является оценка деятельности МВФ<sup>7</sup>. С исследованиями этого подразделения сопряжены значимые этапы в формировании позиции МВФ, поскольку одно из направлений его деятельности — анализ политики МВФ в сфере ограничений на движение капитала, в частности, изучение опыта 1990-х гг. [Truman, 2006]. В одном из исследовательских докладов Независимого подразделения МВФ<sup>8</sup>, опубликованном в 2004 г., представлены положения, коррелирующие с современным институциональным подходом, и предпосылки его формирования. Также в докладе содержатся указания на неопределенность мандата МВФ в сфере ограничений на движение капитала и делается вывод о том, что в начале 1990-х гг. в преддверии азиатского кризиса МВФ поощрял либерализацию счета операций с капиталом, но впоследствии его позиция стала более прагматичной.

Проведенная в 2000-х гг. работа, вероятно, привела к выработке МВФ еще более гибкой позиции относительно ограничений на потоки капитала. На большую сбалансированность подхода МВФ после азиатского кризиса указывают и его рекомендации во время финансового кризиса 2008–2009 гг. Во время кризиса 2008 г. в ответ на приток капитала в страны с развивающимися рынками МВФ не препятствовал введению ограничений на потоки капитала, напротив, предлагал странам рассматривать набор инструментов, включающий пруденциальные меры и контроль за движением капитала для ограничения негативных эффектов, обусловленных волатильными потоками капитала [Божечкова и др., 2017; Ostry, 2010; Ostry, 2011]. МВФ рекомендовал введение соответствующих ограничений для Исландии и Кипра [Bhargava et al., 2023].

В 2012 г. МВФ опубликовал программный доклад<sup>9</sup>, в котором представлен институциональный подход, связанный с переходом к текущему этапу эволюции позиции МВФ.

<sup>7</sup> *Annual Report / Independent Evaluation Office (IEO), 2006. URL: <https://www.imf.org/external/np/ieo/2005/ar/pdf/report.pdf>.*

<sup>8</sup> *The IMF's Approach to Capital Account Liberalization.*

<sup>9</sup> *The Liberalization and Management of Capital Flows — An Institutional View / International Monetary Fund (IMF), 2012. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/The-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-An-Institutional-View-PP4720>.*

Выработку этого подхода можно считать реакцией на азиатский кризис, мировой финансовый кризис 2008–2009 гг., а также на дискуссию в исследовательских и экспертных кругах. На его формирование могли повлиять результаты исследований Независимого подразделения МВФ, совместное заявление G20 и изменение баланса взглядов в экспертной и научной среде<sup>10</sup> [Божечкова и др., 2017], когда представление о свободном движении капитала как об источнике инвестиционных возможностей, драйвере экономического роста и развития ушло на второй план, а большее внимание стало уделяться рискам, связанным с волатильными потоками капитала.

В основе институционального подхода лежат предположение о допустимости введения ограничений на потоки капитала при определенных обстоятельствах, а также положение о том, что переход к более открытому счету операций с капиталом сопряжен с некоторыми рисками и его либерализация не является безоговорочной целью МВФ. В докладе 2012 г. определяются и условия применимости мер контроля за потоками капитала. К ним относятся исчерпание возможностей других мер (например, мер фискальной и монетарной политики), возможность более оперативно достичь результата по сравнению с другими мерами, а также ситуации, когда волатильность потоков капитала создает риски для устойчивости финансовой системы и меры макропруденциальной политики оказываются недостаточно эффективными. Согласно институциональной позиции, для извлечения выгод от снятия ограничений на движение капитала страны должны обеспечить определенный уровень институционального и финансового развития. Однако данные ограничения должны характеризоваться прозрачностью, целенаправленным, недискриминирующим, временным характером и интегрированностью в комплекс мер макроэкономической политики.

Действующий в настоящее время подход отличается от разработанного в 2012 г. В 2020 г. был опубликован доклад Независимого подразделения МВФ<sup>11</sup>, положения которого находят отражение в текущей позиции МВФ относительно ограничений на движение капитала. В этом докладе высказывается предложение о том, что идеи институционального подхода, препятствующие упреждающим ограничениям на потоки капитала, не согласуются со страновым опытом и эмпирическими исследованиями, а также подчеркивается необходимость перехода к так называемой «интегрированной политике»<sup>12</sup>. Эти идеи нашли отражение в программных докладах МВФ 2020 и 2022 гг.

Осенью 2020 г. вышел программный доклад МВФ, в котором была предпринята попытка определить место ограничений на движение капитала в иерархии мер макроэкономической политики и указывалось на значимость этих мер в комплексе с мерами курсовой и макропруденциальной политики в обеспечении независимости ДКП, ценовой стабильности и стабильности финансового сектора, а также в ограничении макроэкономической волатильности в целом. В докладе также описывались условия применения тех или иных мер «интегрированной политики», однако мерам контроля за потоками капитала ожидаемо уделялось ограниченное внимание в силу того, что они относятся к мерам последней инстанции<sup>13</sup>. В 2022 г. МВФ скорректировал позицию относительно ограничений на потоки капитала и допустил их заблаговременное введение при определенных

---

<sup>10</sup> *A welcome evolution: The IMF's thinking on capital controls and next steps / VoxEU Column, 2022. URL: <https://cepr.org/voxeu/columns/welcome-evolution-imfs-thinking-capital-controls-and-next-steps>.*

<sup>11</sup> *IMF Advice on Capital Flows / Independent Evaluation Office (IEO), 2020. URL: <https://ieo.imf.org/en/our-work/Evaluations/Completed/2020-0930-imf-advice-on-capital-flows>.*

<sup>12</sup> Под «интегрированной политикой» понимается совместное рассмотрение и применение мер монетарной, курсовой и макропруденциальной политик, а также мер по управлению потоками капитала при противодействии негативным последствиям волатильности потоков капитала, внутренним и внешним шокам.

<sup>13</sup> *Toward an Integrated Policy Framework / International Monetary Fund (IMF), 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/10/08/Toward-an-Integrated-Policy-Framework-49813>.*

обстоятельствах, подчеркнув неизбежность ключевых элементов институционального подхода<sup>14</sup>. Идея превентивности была изложена и в более раннем программном докладе МВФ, но именно 2022 г. считается моментом корректировки позиции МВФ [Кузнецова, Ларина, 2023; Beck et al., 2023]. Уточнения институциональной позиции 2022 г. как раз связаны с развитием концепции «интегрированной политики», что объясняет упоминание превентивных мер в программном докладе 2020 г.

Таким образом, происходила постепенная смена позиции МВФ, она становилась более гибкой и во многом основывалась на анализе странового опыта, результатов азиатского кризиса 1997 г. и финансового кризиса 2008–2009 гг. Основные сведения о выделяемых нами этапах обобщены в табл. 1. При обсуждении этапов эволюции позиции МВФ нельзя не отметить роль Независимого подразделения МВФ, поскольку многие положения современного институционального подхода были сформулированы в его аналитических материалах. Их изучение позволяет определить предположительный вектор развития позиции МВФ. Как было отмечено, ряд положений доклада Независимого подразделения МВФ 2020 г. нашел отражение в более поздних программных документах МВФ.

Таблица 1

**Основные этапы эволюции позиции МВФ по ограничениям на потоки капитала**

Этапы	Характеристика	Источники
1944–1970-е гг.	Страны самостоятельно определяют свою политику в сфере ограничений на движение капитала. Допускается введение ограничительных мер в отношении трансграничных потоков капитала	Статьи соглашения МВФ
Середина 1970-х — конец 1990-х гг.	Сдвиг в сторону либерализации. Обеспечение свободы движения капитала включается в цели международной валютно-финансовой системы. МВФ содействует процессу либерализации, и обсуждается вопрос внесения изменений в статью I Статей соглашения МВФ	
2000-е — 2012 гг.	Переходный период. Проводятся исследования, анализируется накопленный опыт рекомендаций МВФ. Создается Независимое подразделение МВФ, в одном из докладов которого изложены отдельные положения, коррелирующие с институциональным подходом	
2012–2020 гг.	Институциональный подход — допускает введение ограничений на потоки капитала в ответ на их колебания, создающие риски для макроэкономической и финансовой нестабильности. Предпосылками к формированию послужили опыт кризисов 1990-х гг. и 2008 г., результаты исследовательской деятельности Независимого подразделения МВФ и Совместное заявление G20	Статьи соглашения МВФ. Программный доклад «The Liberalization and Management of Capital Flows — An Institutional View», 2012
2020–2022 гг.	Разрабатывается концепция «интегрированной политики», предпринимается попытка встроить в нее меры контроля за капиталом. Обсуждается превентивный характер ограничений на потоки капитала	Статьи соглашения МВФ. Программный доклад «Toward an Integrated Policy Framework», 2020
2022 г. — н. в.	Осуществлен переход к более гибкому институциональному подходу, предполагающему при необходимости введение заблаговременных ограничений на движение капитала. На формирование позиции повлияли исследования Независимого подразделения МВФ и концепция «интегрированной политики»	Статьи соглашения МВФ. Программный доклад «Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows», 2022

Источник: составлено автором.

Вполне определенную позицию по вопросам введения ограничений на движение капитала имеют и другие международные организации и объединения стран. Так, нами уже упоминалась резолюция G20, согласующаяся с институциональным подходом. Другая

<sup>14</sup> Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows / International Monetary Fund (IMF), 2022. URL: <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>.



международная организация, имеющая сформированный взгляд в отношении ограничений на движение капитала, — ОЭСР. В актуальной редакции подход ОЭСР перекликается с институциональными воззрениями МВФ<sup>15</sup>. Более подробное представление о позиции ОЭСР дают работы [Архипова, 2016; Левашенко, Коваль, 2018], где анализируется Кодекс ОЭСР по либерализации движения капитала. Внесенные в Кодекс с 2016 по 2020 г. изменения указывают на сближение с позицией МВФ и G20 [Zehri, 2020]. На отношение стран к ограничениям на потоки капитала влияют подписанные ими торговые соглашения, так как взаимная либерализация может входить в перечень условий, а также членство в экономических союзах, поскольку свобода движения капитала относится к принципу четырех свобод, реализуемому в рамках таких союзов.

### **ТЕНДЕНЦИИ В СФЕРЕ ОГРАНИЧЕНИЙ НА ТРАНСГРАНИЧНЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА**

Перейдем к рассмотрению некоторых мировых тенденций в сфере ограничений на движение капитала и их связи с эволюцией позиции МВФ. Отдельные наблюдения о характере ограничений на потоки капитала в мире могут быть сформулированы на основе анализа докладов AREAER<sup>16</sup> и соответствующих индексов мобильности капитала. Нами рассматриваются два де-юре индекса мобильности капитала — индекс Чинн-Ито (КАOPEN) [Chinn, Ito, 2008] и индекс Шиндлера<sup>17</sup> (КА) [Schindler, 2009]. Эти индексы дают количественную оценку степени мобильности капитала, сопоставимую между странами и во времени. Мы предполагаем, что динамика индексов мобильности капитала может быть неодинаковой как для разных этапов эволюции позиции МВФ, так и для стран с различающейся первоначальной мобильностью капитала. Последнее может быть обусловлено тем, что страны с первоначально довольно либерализованным счетом операций с капиталом будут менее склонными к введению ограничений на движение капитала. Кроме того, с 2012 г. вследствие выработки институционального подхода в позиции МВФ могли проявиться изменения в регуляторном контексте в сфере ограничений на движение капитала (например, появились стимулы к более активному применению данных ограничений). Даже в рассмотренном докладе МВФ 2012 г. отмечается, что ранее в отсутствие четко сформулированных рекомендаций МВФ введение капитальных ограничений странами рассматривалось как отрицательный стимул для инвесторов. С другой стороны, упомянутая концепция «интегрированной политики» отдает приоритет другим мерам экономической политики для противодействия негативным шокам.

Прежде чем перейти к более подробному рассмотрению обозначенных тенденций, представляется необходимым описать особенности анализируемых де-юре индексов мобильности капитала. Соответствующие ряды опубликованы с 1970 по 2021 г. (индекс Чинн-Ито) и с 1995 по 2019 г. (индекс Шиндлера). Индекс Чинн-Ито представляет собой комплексный показатель, отражающий наличие множественных обменных курсов, существование ограничений на операции по текущему счету и по счету операций с капиталом, требование возврата валютной выручки. Индекс Шиндлера<sup>18</sup>, как и индекс Чинн-Ито,

---

<sup>15</sup> IMF Advice on Capital Flows / Independent Evaluation Office (IEO), 2020. URL: <https://ieo.imf.org/en/our-work/Evaluations/Completed/2020-0930-imf-advice-on-capital-flows>.

<sup>16</sup> The Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (AREAER). Публикуется МВФ на регулярной основе.

<sup>17</sup> Для простоты под индексом Шиндлера понимаются значения индекса КА, которые были досчитаны группой авторов по методологии, разработанной Шиндлером. Последний раз база данных обновлялась в 2021 г. URL: <https://www.columbia.edu/~mu2166/fkrsu/>.

<sup>18</sup> Преимуществом данного де-юре индекса мобильности капитала является то, что, во-первых, он позволяет дифференцировать ограничения на движение капитала по резидентству и по направлению (ограничения на отток/приток капитала), во-вторых, индекс рассчитывается для категорий и подкатегорий и публикуются соответствующие детализированные ряды.

строится на основе бинарных переменных по различным типам ограничений с использованием докладов AREAER и не позволяет судить об изменениях в интенсивности существующих ограничений на движение капитала. Шкала индекса Чинн-Ито противоположна используемой для индекса Шиндлера: в случае индекса Чинн-Ито близкие к единице значения указывают на высокую мобильность капитала, а в индексе Шиндлера единица отражает низкую мобильность.

Далее был произведен анализ упомянутых индексов для четырех<sup>19</sup> групп стран, сформированных по уровню дохода на основе классификации Всемирного банка. Учет межстрановых различий в доходах обусловлен тем, что институциональный подход предполагает вариативность траектории и скорости перехода к более открытому счету операций с капиталом для стран с различными характеристиками. Странам с высокими доходами, как правило, свойственен высокий уровень институционального и финансового развития, который, согласно применяемому подходу и совместному заявлению G20, должен учитываться в рамках процесса либерализации. При разделении стран на группы нами рассматривались два подхода к классификации — допускающий изменение состава стран внутри группы с определенным уровнем дохода и предполагающий его неизменность, то есть в последнем случае страны разделялись на группы по доходам по состоянию на 2000 г. Для фиксированного по уровню доходов состава стран анализ производился также с учетом межстрановых различий в первоначальной мобильности капитала<sup>20</sup>, то есть по состоянию на 1970 г.<sup>21</sup>

Обратимся к динамике индекса Чинн-Ито<sup>22</sup> с 1970 по 2021 г. для стран, разделенных на четыре группы по уровню доходов и на две подгруппы по мобильности капитала. Соответствующие графики представлены на рис. 1 ниже. Вне зависимости от межстрановых различий по уровню доходов наблюдается сближение подгруппы стран с первоначально низкой мобильностью капитала с подгруппой с высокой мобильностью капитала. Это означает, что внутри групп, сформированных по доходам (страны с низким доходом, высоким доходом и доходом ниже среднего), может быть зафиксировано сближение по уровню мобильности капитала стран с первоначально различающейся мобильностью. Однако для группы с доходами выше среднего сохраняется сокращающийся с течением времени разрыв между странами с первоначально высокой и низкой мобильностью капитала в усредненных значениях индекса Чинн-Ито, что обусловлено динамикой индексов мобильности капитала в отдельных странах данной группы, например в Бразилии. Так, в 2010-е гг. в Бразилии вводились меры, ограничивающие приток иностранного капитала, ввиду привлекательности бразильской экономики для краткосрочных инвестиций в условиях высокого дифференциала процентных ставок по сравнению с развитыми странами и нарастания рисков для финансовой системы. Хотя, по оценкам экспертов, данные меры оказались не вполне эффективными де-факто, их введение отражается в динамике де-юре индекса мобильности капитала и вносит вклад в обозначенное замедление конвергенционных процессов. При исключении Бразилии, Турции и ЮАР из анализируемой подгруппы происходит сближение усредненных индексов мобильности капитала внутри рассматриваемой доходной группы.

---

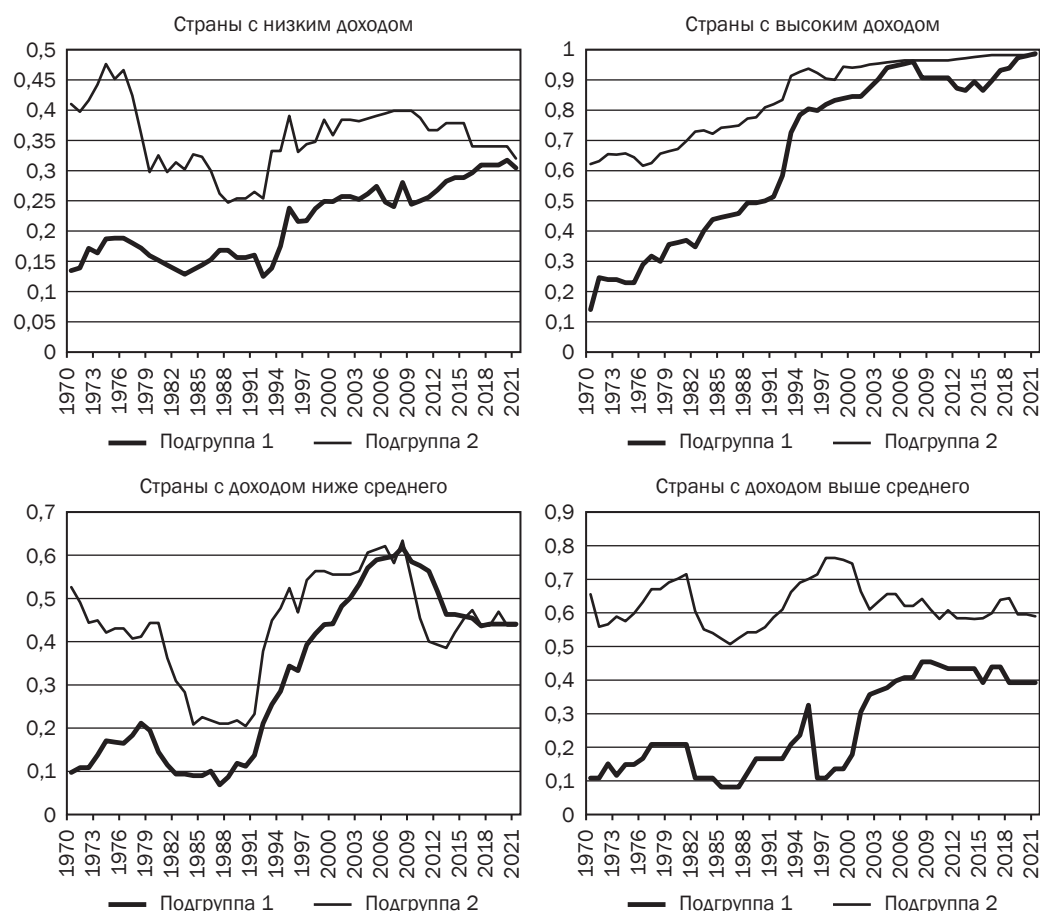
<sup>19</sup> Страны с низким доходом, страны с доходом ниже среднего уровня, страны с доходом выше среднего и страны с высоким доходом.

<sup>20</sup> Страны с уровнем мобильности капитала, превосходящим медиану, относятся к подгруппе, обозначаемой как страны с первоначально высокой мобильностью капитала. При разделении стран на подгруппы по мобильности капитала выборка сужается до 102 стран, что обусловлено критерием доступности данных.

<sup>21</sup> Проводилась оценка чувствительности результатов разделения стран на подгруппы по первоначальной мобильности капитала и для усредненных за 1970-е гг. значений, показавшая устойчивость большинства описываемых наблюдений.

<sup>22</sup> Выбор индекса обусловлен доступностью данных.

### Динамика индекса Чинн-Ито в зависимости от первоначальной мобильности капитала



Примечание: «Подгруппа 1» — страны с первоначально низкой мобильностью капитала, «Подгруппа 2» — страны с первоначально высокой мобильностью капитала.

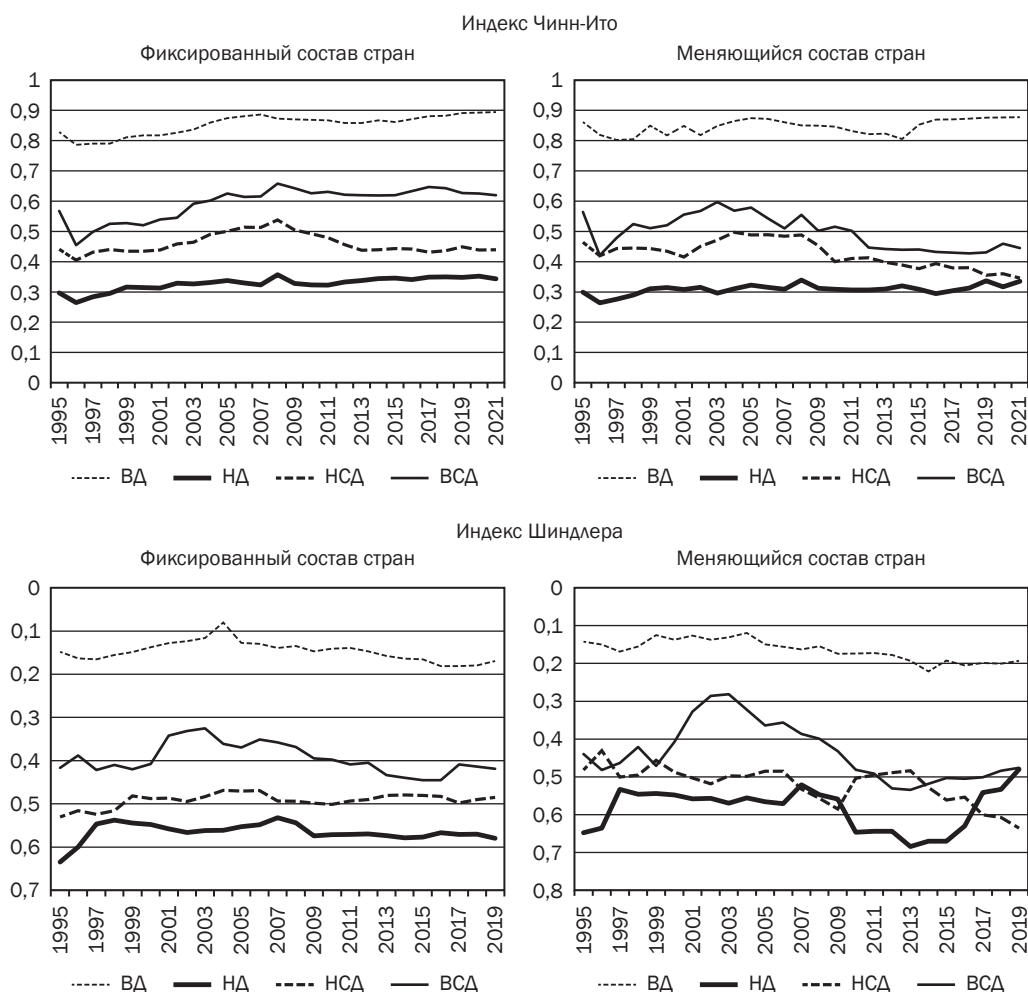
Источник: составлено автором по данным базы Chinn-Ito. The Chinn-Ito Index / Portland State University, 2023. URL: [https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm).

Таким образом, представляется возможным говорить о конвергенции в уровнях мобильности капитала для большинства групп стран по доходам. Если рассматривать динамику индекса Чинн-Ито с 1970 по 2021 г., то тенденции для групп по уровням доходов будут различаться. Практически на протяжении всего рассматриваемого периода фиксируется рост мобильности капитала для стран с высокими доходами, но после азиатского кризиса темпы этого роста снижаются по мере достижения подгруппой с первоначально высокой мобильностью капитала близких к единице значений. Для подгруппы с начальной низкой мобильностью капитала внутри группы стран с высокими доходами наблюдается некоторое снижение индекса Чинн-Ито после мирового финансового кризиса 2008 г., сменившееся ростом после 2015 г. В группе стран с доходом ниже среднего с начала 1990-х гг. вплоть до мирового финансового кризиса наблюдался рост мобильности капитала, в странах же с доходом выше среднего с первоначально низкой мобильностью капитала зафиксировано снижение мобильности капитала во время азиатско-тихоокеанского кризиса.

В группе стран с низкими доходами для подгрупп по первоначальной мобильности капитала после мирового финансового кризиса 2008 г. наблюдается разнонаправленное изменение де-юре индексов мобильности капитала. Несмотря на вариативность динамики усредненных для разных групп и подгрупп значений индекса Чинн-Ито, после мирового финансового кризиса подход к ограничениям на потоки капитала стал более сбалансированным, что согласуется с институциональной позицией. В начале 1990-х гг. шла довольно активная либерализация, что не противоречит выделяемым этапам эволюции позиции МВФ. Далее рассмотрим динамику индексов Шиндлера и Чинн-Ито на периоде с 1995 г. для максимально возможной выборки (179 стран).

Рисунок 2

**Динамика де-юре индексов мобильности капитала**



Примечание: «ВД» — страны с высоким доходом, «НД» — страны с низким доходом, «НСД» — страны с доходом ниже среднего уровня, «ВСД» — страны с доходом выше среднего.

Источник: составлено автором по данным баз Chinn-Ito. The Chinn-Ito Index / Portland State University, 2023. URL: [https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](https://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm); Schindler. Capital Control Measures: A New Dataset // IMF Economic Review, 2016. URL: <https://www.columbia.edu/~mu2166/fkrsu/>.

Для группы стран с высокими доходами динамика индексов ожидаемо указывает на то, что таким странам свойственен более открытый счет операций с капиталом, а страны

с низким доходом чаще остальных прибегают к мерам контроля за потоками капитала. Страны с доходом выше среднего сталкиваются с более высокой мобильностью капитала по сравнению со странами с доходом ниже среднего; данное соотношение устойчиво как для фиксированного, так и для меняющегося во времени состава групп стран по уровню дохода. Во временном разрезе выявленные тенденции варьируются в зависимости от выбора индекса и состава стран. Тем не менее после кризиса 2008 г. наблюдается снижение мобильности капитала, а фиксируемые в динамике индексов изменения с 2012 г. обусловлены скорее переходом стран между группами по доходам.

В динамике индекса Чинн-Ито зафиксировано некоторое снижение в 2020 г., когда в ответ на колебания потоков капитала отдельные страны начали использовать меры контроля за капиталом, проявляющиеся в ужесточении соответствующих ограничений развивающимися странами, в особенности странами с низкими доходами<sup>23</sup>. В марте 2020 г. развивающиеся экономики столкнулись с чистым оттоком капитала, составившим около 90 млрд долл. США<sup>24</sup>. Такие страны, как Аруба, Багамские острова, Казахстан, Киргизия, Сант-Мартин, Туркмения, Турция, Фиджи, Шри Ланка, устанавливали ограничения на отток капитала. Согласно докладу AREAER, из 362 изменений в сфере ограничений на потоки капитала, произошедших в 2020 г., 51% был отнесен к изменениям в сторону ужесточения, 49% — в сторону смягчения, причем 191 изменение классифицируется как связанное с пандемией, из них 30 предполагают ослабление мер, а 161 — ужесточение. Действительно, ряд стран ослабил контроль за притоком капитала, например Китай, Индия, Гондурас. В целом 2020 г. нетипичен в отношении направления изменения ограничений на движение капитала, поскольку большинство зафиксированных в другие годы изменений связано с либерализацией. В 2021 г. происходит возвращение к прежнему соотношению ужесточающих и смягчающих ограничений — только 10% изменений в сфере ограничений на потоки капитала касались их ужесточения, а ряд стран смягчил введенные в начале пандемии ограничения. Вопросы введения ограничений на потоки капитала в течение пандемии коронавируса обсуждаются в ряде исследований<sup>25</sup> [Bhargava et al., 2023], где отмечается, что меры контроля за капиталом в совокупности с другими инструментами «интегрированной политики» способствовали быстрому восстановлению притока капитала на развивающиеся рынки. Это свидетельствует об эффективности гибкого использования мер контроля за потоками капитала в рамках институционального подхода.

Говоря об опыте последних лет и трансграничных потоках капитала, следует рассмотреть также меры контроля за потоками капитала в России. Ограничения на движение капитала с 2022 г. активно применяются и в российской экономике. Прежде подобные меры использовались до 2006 г. и даже на фоне масштабного оттока капитала в 2014 г., произошедшего вследствие первого витка санкций, капитальные ограничения не вводились. В 2022 г. в связи со значительным усилением санкций и усложнением геополитической обстановки в Российской Федерации были приняты меры по регулированию потоков капитала. Так, с марта 2022 г. вводились ограничения на движение капитала в различных формах (обязательство продажи валютной выручки, установление особого порядка выдачи средств с валютных вкладов граждан, запрет для нерезидентов выхода из российских активов и т. д.). Одна из актуальных корректировок мер по ограничению на

---

<sup>23</sup> AREAER 2020 / International Monetary Fund (IMF), 2021. URL: [https://www.elibrary-areaer.imf.org/Documents/YearlyReport/AREAER\\_2021.pdf](https://www.elibrary-areaer.imf.org/Documents/YearlyReport/AREAER_2021.pdf).

<sup>24</sup> AREAER 2021 / International Monetary Fund (IMF), 2022. URL: [https://www.elibrary-areaer.imf.org/Documents/YearlyReport/AREAER\\_2022.pdf](https://www.elibrary-areaer.imf.org/Documents/YearlyReport/AREAER_2022.pdf).

<sup>25</sup> The COVID-19 Crisis and Capital Flows / IEO Background Paper, 2020. URL: <https://ieo.imf.org/-/media/IEO/Files/evaluations/completed/09-30-2020-imf-advice-on-capital-flows/cfm-bp05-the-covid-19-crisis-and-capital-flows.ashx>.



движение капитала, действующих по состоянию на 2024 г., касалась смягчения порога для обязательной продажи валютной выручки в условиях стабилизации ситуации с валютной ликвидностью. В целом введенные в 2022 г. ограничения можно охарактеризовать как достаточно эффективные инструменты, направленные на ослабление негативных последствий для рынка капитала беспрецедентного санкционного давления и способствующие поддержанию стабильности финансового сектора.

Таким образом, переход к институциональной позиции способствовал выработке более сбалансированного и гибкого подхода к ограничениям на потоки капитала. Актуальность введения соответствующих мер определяется страновыми характеристиками и экономической конъюнктурой, необходимостью управления потоками капитала, а также рисками для стабильности финансового сектора. Динамика индексов мобильности капитала указывает на сбалансированность в вопросах применения мер контроля за потоками капитала уже с 2008 г. Это может объясняться, с одной стороны, рекомендательным характером институционального подхода, с другой — сближением позиции МВФ с накопленным страновым опытом, свидетельствующим об активном использовании мер контроля за потоками капитала на практике.

### ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Анализ эволюции позиции международных организаций относительно применения мер контроля за потоками капитала на примере МВФ показывает, что за последние тридцать лет подход МВФ к ограничениям на движение капитала менялся от благоприятствования либерализации до более сдержанного и сбалансированного современного институционального подхода, на формирование которого повлияли страновой опыт, азиатский кризис и мировой финансовый кризис. С момента распада Бреттон-Вудской системы вплоть до азиатского кризиса позиция МВФ характеризовалась скорее содействием либерализации. В 2012 г. был выработан институциональный подход на фоне переосмысления опыта мирового финансового кризиса 2008 г. Хотя этот подход и носит рекомендательный характер, но он является важным шагом по формированию позиции МВФ в сфере ограничений на движение капитала, поскольку достаточно четко обозначает условия, при которых могут вводиться меры контроля за потоками капитала. Согласно институциональному подходу с учетом корректировок 2020 и 2022 гг., меры контроля за капиталом могут применяться в целях снижения рисков, создающих угрозу для стабильности финансового сектора; также допускается их превентивное введение, но они по-прежнему вторичны по отношению к другим мерам «интегрированной политики».

Страновой опыт показывает, что фактически ограничения на потоки капитала вводятся в ответ на макроэкономические колебания, колебания условий торговли или из соображений устойчивости финансового сектора, что вписывается в концепцию институционального подхода. В настоящее время ограничения на потоки капитала могут быть охарактеризованы как достаточно эффективные меры при определенных обстоятельствах, когда применение основных инструментов макроэкономической политики невозможно или не позволяет в короткие сроки обеспечить требуемый результат. Переход к институциональному подходу характеризуют как «значимый шаг МВФ»<sup>26</sup> — он носит концептуально значимый характер и отражает накопленный страновой опыт. Анализ де-юре индексов мобильности капитала не позволяет строго установить связь между переходами с одного этапа эволюции позиции МВФ на другой и динамикой проанализированных индексов. Однако поведение индексов мобильности капитала после мирового кризиса свидетельствует о большей сбалансированности в вопросах перехода к более либерализованному

---

<sup>26</sup> IMF Advice on Capital Flows / Independent Evaluation Office (IEO), 2020. URL: <https://ieo.imf.org/en/our-work/Evaluations/Completed/2020-0930-imf-advice-on-capital-flows>.

счету операций с капиталом, согласующейся с институциональным подходом МВФ. Тем не менее нельзя не отметить, что внутри групп стран, сформированных на основе уровня их доходов, происходит конвергенция уровней мобильности капитала, а страны с высокими доходами ожидаемо имеют более либерализованный счет операций с капиталом по сравнению со странами со средними и низкими доходами. На более активное регулирование потоков капитала указывает и опыт пандемии COVID-19, а также введение в российской экономике мер контроля за потоками капитала с 2022 г. Хотя кейс пандемии COVID-19 можно считать форс-мажорным, а введение мер контроля за потоками капитала в России обусловлено ростом геополитической напряженности, данные меры в целом доказали свою эффективность в комплексе с другими мерами экономической политики. Также представляется перспективным дальнейший анализ позиции МВФ и мировых тенденций в сфере трансграничной мобильности капитала в новых геополитических условиях.

### Список источников

- Архипова В. В. Регулирование международного движения капитала в контексте глобальных финансовых реформ 2010-х годов // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2016. № 6. С. 29–41.
- Богатова И. Э. Взаимосвязь денежно-кредитной политики России и трансграничных потоков капитала // Вестник института экономики Российской академии наук. 2014. № 5. С. 128–140.
- Божечкова А. В. и др. Ограничения на движение капитала: мировой опыт и уроки для России // Экономическая политика. 2017. Т. 12. № 2. С. 8–43.
- Головнин М. Ю. Новые тенденции участия России в международном движении капитала // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2018. № 6. С. 9–23.
- Кузнецова В. В., Ларина О. И. Управление потоками капиталов как инструмент обеспечения финансовой стабильности // Вестник университета. 2023. № 9. С. 216–223.
- Левашенко А. Д., Коваль А. А. Валютный контроль при свободном движении капитала // Финансы: теория и практика. 2018. Т. 22. № 4. С. 76–87.
- Моисеев С. Р. Современный контроль над движением капитала: цели и задачи // Дайджест-Финансы. 2000. № 12. С. 1–10. URL: [http://www.mirkin.ru/\\_docs/articles03-009.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/articles03-009.pdf).
- Славецкая Н. С. Роль МВФ в регулировании международного движения капитала // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. 2015. № 11–12. С. 113–115. URL: <http://www.nauteh-journal.ru/files/58953680-04ed-4698-90f8-24faeabd68d>.
- Трунин П. В. и др. Анализ факторов и последствий ограничений на движение капитала // Российское предпринимательство. 2016. Т. 17. № 2. С. 251–258.
- Beck R. et al. Recent advances in the literature on capital flow management. ECB. Occasional Paper Series, 2023. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op317~4b572c363a.en.pdf>.
- Bengui J., Bianchi J. Macroprudential policy with leakages // Journal of International Economics. 2022. Vol. 139. P. 1036–1059. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103659>.
- Bianchi J. Overborrowing and systemic externalities in the business cycle // American Economic Review. 2011. Vol. 101. Iss. 7. P. 3400–3426. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.101.7.3400>.
- Chinn M. D., Ito H. A new measure of financial openness // Journal of comparative policy analysis. 2008. Vol. 10. Iss. 3. P. 309–322.
- Dávila E., Korinek A. Pecuniary externalities in economies with financial frictions // The Review of Economic Studies. 2018. Vol. 85. Iss. 1. P. 352–395. <https://doi.org/10.1093/restud/rdx010>.
- Eichengreen B., Rose A. Capital controls in the 21st century // Journal of International Money and Finance. 2014. Vol. 48. P. 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.08.001>.
- Jeanne O., Korinek A. Macroprudential regulation versus mopping up after the crash // The Review of Economic Studies. 2020. Vol. 87. Iss. 3. P. 1470–1497. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa005>.
- Jeanne O., Korinek A. Managing credit booms and busts: A Pigouvian taxation approach // Journal of Monetary Economics. 2019. Vol. 107. P. 2–17. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.12.005>.
- Klein M. W., Olivei G. P. Capital account liberalization, financial depth, and economic growth // Journal of international money and finance. 2008. Vol. 27. Iss. 6. P. 861–875. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.05.002>.
- Korinek A. Regulating capital flows to emerging markets: An externality view // Journal of International Economics. 2018. Vol. 111. P. 61–80. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.12.005>.
- Korinek A., Sandri D. Capital controls or macroprudential regulation? // Journal of International Economics. 2016. Vol. 99. P. 27–42. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.02.001>.

21. Mendoza E. G. Sudden stops, financial crises, and leverage // *American Economic Review*. 2010. Vol. 100. Iss. 5. P. 1941–1966. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.5.1941>.
22. Ostry J. D. et al. Capital controls: when and why? // *IMF Economic Review*. 2011. T. 59. No. 3. P. 562–580. URL: <https://ideas.repec.org/a/pal/imfecr/v59y2011i3p562-580.html>.
23. Ostry J. D. et al. Capital inflows: The role of controls. International Monetary Fund, SPN/10/04, 2010. P. 1–30. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>.
24. Schindler M. Measuring financial integration: A new data set // *IMF Staff papers*. 2009. Vol. 56. Iss. 1. P. 222–238.
25. Truman E. M. Reforming the IMF for the 21st Century. Special Report 19. Peterson Institute, Peterson Institute for International Economics, 2006.
26. Zehri C. Restrictions on Capital Flows and International Financial Institutions' Support // *International Organizations Research Journal*. 2020. Vol. 15. Iss. 3. P. 55–71. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2020-03-02>.

---

## References

1. Arkhipova V.V. (2016). Regulation of world capital movement in the context of global financial reforms 2010s. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossijskoj akademii nauk – The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 6, 29–41 (in Russ.).
2. Bogatova I.E. (2014). Interrelation of the monetary policy of Russia and cross-border streams of the capital. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossijskoj akademii nauk – The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 5, 128–140 (in Russ.).
3. Bojehkova A.V. et al. (2017). Capital controls: World Experience and Lessons for Russia. *Ekonomicheskaya Politika – Economic Policy*, 12 (2), 8–43 (in Russ.).
4. Golovnin M.Y. (2018). New trends of Russia's participation in international capital movement. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossijskoj akademii nauk – The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 6, 9–23 (in Russ.).
5. Kuznetsova V.V., Larina O.I. (2023). Capital flow management as a tool for ensuring financial stability. *Vestnik universiteta – The Bulletin of the University*, 9, 216–223 (in Russ.).
6. Levashenko A.D., Koval A.A. (2018). Foreign Currency Control in Case of Free Movement of Capital. *Finansy: teoriya i praktika – Finance: theory and practice*, 22 (4), 76–87 (in Russ.).
7. Moiseev S.R. (2000). Modern control over capital movements: goals and objectives. *Daidzhest-Finansy – Digest Finance*, 12, 1–10 (in Russ.). [http://www.mirkin.ru/\\_docs/articles03-009.pdf](http://www.mirkin.ru/_docs/articles03-009.pdf).
8. Slavetskaya N.S. (2015). The role of IMF in regulating international capital flows. *Sovremennaya nauka: aktual'nye problemy teorii i praktiki. seriya: ekonomika i parvo – Modern Science: actual problems of theory and practice*, 11–12, 113–115 (in Russ.). Available at: <http://www.nauteh-journal.ru/files/58953680-04ed-4698-90f8-24faeabd68d>.
9. Trunin P.V. et al. (2016). Analysis of factors and the effects of restrictions on the capital flow. *Rossijskoe predprinimatel'stvo – Russian Journal of Entrepreneurship*, 17 (2), 251–258 (in Russ.).
10. Beck R. et al. (2023). Recent advances in the literature on capital flow management. ECB. Occasional Paper Series. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op317~4b572c363a.en.pdf>.
11. Bengui J., Bianchi J. (2022). Macroprudential policy with leakages. *Journal of International Economics*, 139, 1036–1059. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2022.103659>.
12. Bianchi J. (2011). Overborrowing and systemic externalities in the business cycle. *American Economic Review*, 101 (7), 3400–3426. Available at: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.101.7.3400>.
13. Chinn M.D., Ito H. (2008). A new measure of financial openness. *Journal of comparative policy analysis*, 10 (3), 309–322.
14. Dávila E., Korinek A. (2018). Pecuniary externalities in economies with financial frictions. *The Review of Economic Studies*, 85 (1), 352–395. <https://doi.org/10.1093/restud/rdx010>.
15. Eichengreen B., Rose A. (2014). Capital controls in the 21st century. *Journal of International Money and Finance*, 48, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.08.001>.
16. Jeanne O., Korinek A. (2020). Macroprudential regulation versus mopping up after the crash. *The Review of Economic Studies*, 87 (3), 1470–1497. <https://doi.org/10.1093/restud/rdaa005>.
17. Jeanne O., Korinek A. (2019). Managing credit booms and busts: A Pigouvian taxation approach. *Journal of Monetary Economics*, 107, 2–17. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.12.005>.
18. Klein M.W., Olivei G.P. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of international money and finance*, 27 (6), 861–875. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2008.05.002>.
19. Korinek A. (2018). Regulating capital flows to emerging markets: An externality view. *Journal of International Economics*, 111, 61–80. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2017.12.005>.
20. Korinek A., Sandri D. (2016). Capital controls or macroprudential regulation? *Journal of International Economics*, 99, 27–42. <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2016.02.001>.

21. Mendoza E.G. (2010). Sudden stops, financial crises, and leverage. *American Economic Review*, 100 (5), 1941–1966. Available at: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.100.5.1941>.
22. Ostry J.D. et al. (2011). Capital controls: when and why? *IMF Economic Review*, 59 (3), 562–580. Available at: <https://ideas.repec.org/a/pal/imfecr/v59y2011i3p562-580.html>.
23. Ostry J.D. et al. (2010). Capital inflows: The role of controls. International Monetary Fund, SPN/10/04, 1–30. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf>.
24. Schindler M. (2009). Measuring financial integration: A new data set. *IMF Staff papers*, 56 (1), 222–238. Available at: <https://link.springer.com/article/10.1057/imfsp.2008.28>.
25. Truman E.M. (2006). Reforming the IMF for the 21st Century. Peterson Institute, 19. Peterson Institute for International Economics, Special Report 19.
26. Zehri C. (2020). Restrictions on Capital Flows and International Financial Institutions' Support. *International Organizations Research Journal*, 15 (3), 55–71. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2020-03-02>.

### **Информация об авторе**

**Ирина Игоревна Яковлева**, младший научный сотрудник Центра изучения проблем центральных банков ИПЭИ РАНХиГС, г. Москва

### **Information about the author**

**Irina I. Yakovleva**, Junior Researcher, Center for studying problems of central banks, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), Moscow

Статья поступила в редакцию 10.09.2024  
Одобрена после рецензирования 19.12.2024  
Принята к публикации 07.02.2025

The article submitted September 10, 2024  
Approved after reviewing December 19, 2024  
Accepted for publication February 7, 2025