

УДК 330.368: 339.91

д.э.н., профессор, главный научный сотрудник ФГБУН «Институт проблем рынка РАН»,
e-mail: shagalov@mtu-net.ru

ШАГАЛОВ ГРИГОРИЙ ЛАЗАРЕВИЧ

ЗОИДОВ ЗАФАР КОБИЛДЖОНОВИЧ
научный сотрудник ФГБУН «Институт проблем рынка РАН»,
e-mail: zafar2608@mail.ru

КЕРИМОВ САЛИК ГЕРОЕВИЧ

к.э.н., доцент ФГОБУ ВО «Дагестанский государственный технический университет»,
e-mail: sal072013@mail.ru

ВОЗМОЖНОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА В ЦЕЛЯХ МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ¹

Аннотация. Предмет. В статье рассматриваются возможности и перспективы использования плавающего валютного курса странами ЕАЭС в целях модернизации экономики в условиях нарастающей нестабильности. **Цель работы.** Исследование направлено на решение вопроса о рациональном выборе режима курсообразования в странах ЕАЭС. Актуальность проблемы состоит в том, что от целесообразности выбора той или иной системы курсообразования самым серьезным образом зависит характер развития национальной экономики государств — членов ЕАЭС. **Методология проведения работы.** На основе комплексного анализа социально-экономических проблем устойчивого развития региональной экономической интеграционной системы используется метод компаративного анализа воздействия разных режимов валютного курса на экономику экономики государств — членов ЕАЭС. **Результаты работы.** При классическом плавающем курсе курс национальной валюты формируется под влиянием спроса и предложения на валюту анализируемой страны. Однако целям развития отдельных стран не отвечают ни фиксированные, ни плавающие валютные курсы. Поэтому они прибегают к промежуточным валютным курсам. В рамках этих курсов используются режимы ползущей привязки, система валютного курса, когда накладываются ограничения на изменения номинального валютного курса снизу и сверху, а также иные методы, отличные от режимов фиксированных и плавающих курсов. Проведена работа над формированием современных механизмов регулирования выбора режимов обменных валютных курсов в странах постсоветского пространства в условиях Евразийской интеграции и глобальной нестабильности. **Выводы.** Выявлен противоречивый характер процесса валютной интеграции на территории ЕАЭС. Характеристики объединения благоприятствуют переходу на использование российского рубля в рамках всего объединения. Такая форма интеграции является неприемлемой для партнеров России по объединению, поскольку связана для них со значительными издержками. Предложен способ разрешения указанного противоречия, заключающийся в параллельном использовании национальных валют и российского рубля. **Область применения результатов.** Рассмотренные в статье возможности и перспективы использования плавающего валютного курса странами ЕАЭС в целях модернизации экономики в условиях нарастающей нестабильности могут быть использованы для совершенствования и модернизации экономики стран ЕАЭС при становлении на путь устойчивого развития.

Ключевые слова: плавающие валютные курсы, страны ЕАЭС, социально-экономические кризисы, производственные зависимости, модернизация, интеграционные процессы.

¹ Исследование проведено при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проект № 15-06-09305 а).

SHAGALOV GRIGORIY LAZAREVICH

Doctor of Economic Sciences, Professor, Head Research Associate of FSBIS
"Institute of Market Problems of the RAS",
e-mail: shagalov@mtu-net.ru

ZOIDOV ZAPHAR KOBILDZHONOVICH

Research Associate of FSBIS "Institute of Market Problems of the RAS",
e-mail: zafar2608@mail.ru

KERIMOV SALIK GEROEVICH

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of FSEBI of HE
"Dagestan State Technical University",
e-mail: sal072013@mail.ru

OPPORTUNITIES AND PROSPECTS OF USING THE FLOATING FOREIGN EXCHANGE RATE FOR THE MODERNIZATION OF THE ECONOMY

Abstract. The subject. The manuscript discusses the possibilities and prospects of using the floating currency exchange rate by the EEU countries in order to modernize the economy in the conditions of growing instability. **The goal of the study.** The study is directed towards solving the issues about the rational choice of the mode of currency exchange rate formation in the countries of the EEU. The relevance of the problem is in the fact that depending on the practicability of the choice of a certain system of currency exchange rate formation, it very seriously impacts the character of development of the national economy of countries-members of the EEU. **The methodology of performing the study.** Based on a complex analysis of the social-economic problems of sustainable development of the regional economic integration system, the method used is that of comparative analysis of impact of different modes of currency exchange rate on economies of countries - members of the EEU. **The results of the study.** When using the floating currency exchange rate, the rate is formed under the impact of supply and demand for the currency of the country being analyzed. However, either fixed or floating currency exchange rates correspond to the goals of development of different countries. Therefore they resort to the intermediate currency exchange rates. In the context of these rates, the crawling peg principle is used when the system of the currency exchange rate receives limitations on the change of the nominal currency exchange rate at the bottom and at the top, as well as other methods different from the modes of the fixed and floating currency exchange rates. A study has been performed to create modern mechanisms of regulation of the choice of currency exchange rates modes in the countries of the post-Soviet space in the conditions of the Eurasian integration and global instability. **Conclusions.** A contradictory character of the process of currency integration on the territory of the EEU has been identified. The characteristics of the union favor the transition towards the use of the Russian rouble in the context of the whole union. This form of integration is not acceptable for the partners of Russia in the union because it is connected for them with significant outlays. A way to resolve this inconsistency has been found, and it is in a parallel use of national currencies and the Russian rouble. **The area of application of the results.** The opportunities discussed in the manuscript and the prospects of using the floating currency exchange rate by the EEU countries in order to modernize the economy in the conditions of a growing instability may be used in order to improve and modernize the economy of the EEU countries when taking up the road of sustainable development.

Keywords: floating currency exchange rates, countries of the EEU, social-economic crises, production dependencies, modernization, integration processes.

Введение

В условиях режима плавающего валютного курса страна обретет возможность активно использовать такой мощный макроэкономический инструмент в целях модернизации экономики, каким является денежно-кредитная политика. При плавающем валютном курсе страна может самостоятельно выбирать тот уровень инфляции, который она сочтет необходимым для обеспечения устойчивого роста и достижения внутреннего и внешнего равновесия. При фик-

сированном же курсе, как было показано в наших исследованиях [1, 10–19], страна может оказаться в положении вынужденного импортирования инфляции из-за рубежа и будет ограничена в проведении самостоятельной денежно-кредитной политики. Понятно, что появляющаяся в условиях плавающих курсов возможность самостоятельной денежно-кредитной политики наряду с положительными моментами таит и определенные угрозы. Неумелое пользование механизмами денежно-кредитной политики может привести к развертыванию в стране инфляционных процессов, что чревато не только нарушением внутреннего и внешнего равновесия, но и социально-политическими осложнениями. Существовавшая в Бреттон-Вудской валютной системе дисциплина цен, предписываемая фиксированными курсами, при применении плавающих курсов исчезает. Поэтому необходимо особо подчеркнуть, что использование режима плавающего курса предъявляет повышенные требования к монетарным властям в отношении обоснованности и качества денежно-кредитной политики. Значительную осмотрительность следует проявлять и в бюджетно-налоговой политике.

1. Система фиксированных валютных курсов

Из экономической истории известно, что фиксированные валютные курсы были наиболее характерны для периода золотого стандарта, а также послевоенной Бреттон-Вудской валютной системы [1, 10–19, 20–22].

Система золотого стандарта юридически была оформлена межгосударственным соглашением на Парижской конференции 1867 года. Это соглашение признало золото единственной формой мировых денег. Система просуществовала относительно долго — до 1914 года. Первая мировая война, повергнувшая к расстройству финансов ведущих европейских стран, привела к прекращению существования системы золотого стандарта. После некоторого периода валютного беспорядка, последовавшего после окончания Первой мировой войны, возникла мировая валютная система, основанная как на золоте, так и на ведущих валютах, конвертируемых в золото, т. е. система, базировавшаяся на золото-девизном стандарте.

Юридическое оформление новой валютной системы произошло на экономической конференции в Женеве в 1922 году. Однако система просуществовала недолго — до 1936 года [20].

В рамках системы золотого стандарта ценность национальных валют фиксировалась в золоте. Через золото устанавливались фиксированные обменные курсы в отношениях между валютами отдельных стран. В созданной после Второй мировой войны Бреттон-Вудской мировой валютной системе (1944–1973) также использовалась система фиксированных валютных курсов. Эта валютная система базировалась на долларе США, ценность которого была зафиксирована по отношению к золоту. В свою очередь другие национальные валюты имели фиксированные валютные курсы по отношению к доллару.

На смену Бреттон-Вудской системе пришла Ямайская валютная система, которая действует до сего времени. И хотя в новой мировой валютной системе ведущие мировые валюты (доллар США, японская иена, фунт стерлинга и др.), а также валюты многих других стран плавают, тем не менее фиксированные валютные курсы разной модификации используются в значительном числе стран. В начале функционирования Ямайской валютной системы фиксированные валютные курсы были преобладающими. Например, в 1975 году, по нашим расчетам, они составляли 90 % от всех использовавшихся валютных курсов в мире (соответственно, 10 % приходилось на страны с плавающими курсами). Впоследствии фиксированные курсы сдали свои доминирующие позиции. В последние годы все более заметное место в мировой валютной системе занимают курсы, которые мы относим к третьей группе, так называемые промежуточные режимы валютных курсов. По данным Международного валютного фонда, в 2000 году на долю фиксированных курсов приходилось 74 %. А в середине 2000 годов 55 % стран использовали режим фиксированного валютного курса. Можно сказать, что наблюдается определенная тенденция к снижению числа стран, применяющих фиксированные валютные курсы. И, наоборот, растет число государств, предпочитающих плавающий валютный курс.

В режиме фиксированных валютных курсов ценность национальной валюты фиксируется либо в золоте (система золотого стандарта), либо иной национальной валюте (современная валютная система). В качестве валют, в которых фиксируется курс той или иной национальной валюты, обычно выступает твердая валюта, эмитируемая ведущими промышленно разви-

тыми странами (доллар США, фунт стерлингов, французский франк, немецкая марка, иена).

Обычно при введении фиксированного курса предполагается, что он будет неизменным в течение достаточно длительного промежутка времени. Однако на практике допускаются небольшие колебания вокруг выбранного фиксированного курса. В Бреттон-Вудской валютной системе первоначально допускалось колебания валютного курса по отношению к доллару США в пределах $\pm 1\%$. В последний период функционирования послевоенной мировой валютной системы разрешенный диапазон амплитуды колебаний был расширен до $\pm 2,25\%$.

Если устанавливается фиксированный курс, то Центральный банк страны должен иметь достаточные международные резервы для того, чтобы осуществлять торговлю валютой по фиксированному курсу с агентами валютного рынка. Если, допустим, Банк Франции зафиксировал курс доллара США к французскому франку как 6 франков за доллар, он должен быть готов к покупке франков по этому курсу за счет имеющихся у него долларовых ресурсов. При этом объем закупок франков, диктуемый рыночной конъюнктурой, может быть любым. Банк также должен быть готов и к покупке любого количества долларовых активов, которые могут предлагаться на валютном рынке к продаже за франки по установленному обменному курсу. В том случае если Центральный банк окажется не способным путем интервенций на валютном рынке ликвидировать избыточное предложение франков или спрос на них, то придется изменить валютный курс.

Следует отметить, что при применении фиксированного курса страна не имеет возможностей использовать денежно-кредитную политику как эффективный инструмент макроэкономического регулирования. Теоретически рассуждая, например, если в условиях режима фиксированного курса Центральный банк задумает увеличить предложение денег в целях стимулирования национальной экономики, это создаст угрозу обесценивания национальной валюты, чего нельзя допустить, поскольку принят фиксированный курс. В подобной ситуации Центральный банк будет вынужден стерилизовать возникшее дополнительное предложение денег путем продажи иностранных активов. Национальные деньги, полученные за проданные иностранные активы, попадут в сейфы Центрального банка, т. е. будут изъяты из обращения. В результате восстановится прежнее равновесие на денежном рынке и попытка увеличить предложение денег окажется безрезультатной.

Именно поэтому в теории валютного курса обосновывается положение о том, что денежно-кредитная экспансия при режиме фиксированного валютного курса является неэффективной.

Если рассматривать более широко область монетарной политики, то в условиях фиксированного валютного курса правительство может прибегнуть только к использованию одной возможности — изменить уровень фиксированного курса, т. е. провести девальвацию национальных денег.

Однако при фиксированных курсах стимулировать совокупный спрос и развитие национальной экономики можно с помощью экспансионистской налогово-бюджетной политики (путем либо снижения налогообложения, либо увеличения государственных расходов). Механизм воздействия активной фискальной политики на экономику при фиксированном режиме валютного курса заключается в следующем: налогово-бюджетная экспансия через механизм мультипликатора вызовет увеличение объема производства и повысит спрос на деньги, что, в свою очередь, приведет к росту внутренней процентной ставки. В результате возникнут условия для удорожания национальной валюты. Чтобы помешать публичному спросу на деньги, повышению внутренней процентной ставки и удорожанию отечественной валюты, Центральный банк вынужден будет скупать иностранные активы, что приведет к увеличению предложения денег. Интервенция Центрального банка удерживает валютный курс на прежнем уровне. В результате активная фискальная политика при режиме фиксированного валютного курса увеличивает объем выпуска при сохранении неизменности курса национальной валюты.

В системе фиксированных курсов обычно осуществляется привязка национальной валюты к резервной валюте.

В рамках Бреттон-Вудской валютной системы курс национальной валюты подавляющего числа стран привязывается к доллару США. Исключение составляют страны зоны фунта стерлингов и зоны франка.

В пришедшей на смену послевоенной валютной системе — Ямайской — курс националь-

ных валют по наибольшему числу стран приравнивался к доллару. Кроме того, привязка осуществлялась к французскому франку, английскому фунту стерлингов и немецкой марке.

Особенность фиксированного валютного курса, устанавливаемого путем привязки национальной валюты к выбранной резервной валюте, заключается в том, что страна, зафиксировавшая свой курс, как бы импортирует уровень инфляции и норму процента из страны с резервной валютой. В определенных ситуациях это может создавать проблемы для развития национальной экономики.

Однако существенным достоинством фиксации курса национальной валюты по отношению к резервной валюте является то, что в страну переносится уровень инфляции из центра резервной валюты. Поскольку уровень инфляции в развитых странах, как правило, достаточно низкий, это приводит сначала к подавлению, а затем к поддержанию стабильно низкого уровня инфляции в стране, которая привязывает свою национальную валюту к резервной.

Например, в 1990-х годах ряд стран, имевших высокую инфляцию, привязав свою валюту к сильным валютам промышленно развитых стран, сумели достаточно быстро подавить инфляцию.

Однако не во всех случаях фиксированный курс обеспечивает благоприятные показатели национальной инфляции. Следует отметить, что характерная особенность Бреттон-Вудской системы фиксированных валютных курсов, приводившая к импорту инфляции из центра резервной экономики (США), в конечном итоге явилась причиной краха этой системы. Известно, что сверхэкспансионистская бюджетная политика, проводившаяся США в конце 1960-х годов, подстегивала инфляцию в Америке, которая «переливалась» в другие страны, порождая у них естественное желание прекратить «импорт» инфляции.

Серия последовавших за этим международных валютных кризисов, начиная с весны 1971 года, постепенно привела к ликвидации послевоенной мировой валютной системы. Например, 4 мая 1971 года Бундесбанк вынужден был купить 1 млрд долларов США, а на утро 5 мая Бундесбанк купил еще 1 млрд долларов США всего лишь за первый час торговли иностранной валютой. На этом Бундесбанк поставил точку и дал своей валюте свободно плавать.

Наиболее последовательной формой фиксации валютного курса в современных условиях является жесткая привязка национальной валюты к резервной валюте в рамках так называемой системы валютного управления (совета), по-английски — *currency board*. На анализе этой системы мы остановимся ниже.

Прежде чем мы перейдем к анализу системы валютного совета, укажем, что к режиму фиксированных валютных курсов относятся (по классификации МВФ) следующие виды валютных курсов:

- система жесткой привязки в рамках валютного совета (или валютного управления);
- системы, предусматривающие привязку национальной валюты к одной или нескольким валютам (привязка валюты к корзине валют);
- система привязки в рамках валютного союза.

Система валютного совета использовалась в отдельные периоды более чем в семидесяти странах мира. Однако в настоящее время она применяется лишь в нескольких государствах.

Сущность системы валютного совета хорошо изучена лишь ограниченным числом специалистов в нашей стране. Поэтому рассмотрим ее достаточно подробно.

Валютный совет — монетарная организация, которая выпускает банкноты и монеты, полностью обеспеченные иностранной резервной валютой и конвертируемые в резервную валюту по фиксированному курсу по первому требованию. В качестве резервной валюты обычно используется свободно конвертируемая валюта промышленно развитых стран мира (например, доллар). В валютном совете резервы обычно составляют 100 % или немногим более от банкнот и монет, находящихся в обращении. Характерно, что данное соотношение денег в обращении и золотовалютных резервов закрепляется законом. В системе валютного совета резервы формируются за счет надежных, приносящих процент ценных бумаг, номинированных в резервной валюте. Валютный совет получает прибыль на разнице от доходов на имеющиеся у него ценные бумаги, выраженные в резервной валюте, и расходами на поддержание денежного обращения. Совет переводит правительству прибыль, превышающую его расходы, и под-

держивает собственные резервы на уровне, утвержденном законом.

Отличительной чертой валютного совета является то, что он, собственно, не контролирует количество денег в обращении. Количество денег в обращении, общий объем предложения денег определяется исключительно рыночными факторами.

Следует иметь в виду, что валютный совет представляет собой лишь часть денежной системы страны. Кроме него действуют также коммерческие банки и финансовые институты. Таким образом, денежно-кредитная система валютного совета в целом складывается из: а) собственно валютного совета; б) коммерческих банков и других финансовых организаций.

Система валютного совета базируется на определенных правилах поведения и взаимоотношений между самим валютным советом, вышеназванными организациями и правительством, касающихся валютного курса, конвертируемости национальной валюты, государственных финансов и т. п.

Отличительной чертой типичного (классического) валютного совета является полная конвертируемость национальной валюты как по текущим, так и капитальным операциям. Он обменивает национальные банкноты и монеты на резервную валюту по установленному курсу без каких-либо ограничений. И, наоборот, резервная валюта может быть также без ограничений обменена на деньги, эмитированные валютным советом.

Здесь легко можно обнаружить отличие от денежной системы, опирающейся на Центральный банк. В системе Центрального банка обычно используется «привязка» национальной валюты (фиксированный курс), или плавающий валютный курс. «Привязанный» курс национальной валюты, как правило, может быть постоянным по отношению к избранной валюте в течение определенного времени, однако он не дает долгосрочных гарантий сохранения неизменного курса национальной валюты.

В стандартной системе Центрального банка, как известно, нет стопроцентного обеспечения его обязательств валютными резервами. В системе Центрального банка обычно отсутствует требование держать определенное соотношение между валютными резервами и обязательствами.

Важнейшим отличием Центрального банка от валютного совета является то, что ЦБ держит не только иностранные, но и отечественные активы. Среди отечественных активов наибольшую роль играют государственные ценные бумаги. Когда Центральный банк покупает отечественные ценные бумаги, он увеличивает денежную базу.

В отличие от Центрального банка классический валютный совет не играет сколько-нибудь активной роли в определении денежной базы. Зафиксированный обменный курс по отношению к резервной валюте и зафиксированное отношение к резервной валюте в 100 % (или немногим более) не позволяет валютному совету увеличивать или уменьшать денежную базу по своему усмотрению. Классический валютный совет не может также воздействовать на изменение отношения между денежной базой и денежной массой, накладывая резервные требования на коммерческие банки.

Центральный банк, наоборот, по своей инициативе имеет возможность увеличивать или уменьшать денежную базу. Так, например, он может предоставить кредиты коммерческим банкам, создавая резервы для них, даже в том случае, если его золотовалютные резервы сокращаются. Увеличение резервов позволяет коммерческим банкам предоставлять средства заемщикам. Таким образом, предложение денег и денежная масса возрастают.

Увеличение денежной массы может связываться с увеличением валютных резервов страны. В принципе, это требует достижения активного сальдо платежного баланса.

Увеличение положительного сальдо платежного баланса в конечном итоге ведет к увеличению денежной массы. В то же время дефицит платежного баланса приводит к уменьшению денежной массы.

Рассмотрим механизм воздействия положительного сальдо платежного баланса на денежную массу в стране, применяющей систему валютного совета. (В рассуждении мы полагаем, что счет по движению капиталов равен нулю и страна имеет положительное сальдо по текущим операциям).

Допустим, что первоначально экспорт товаров и услуг равен импорту. Это означает, что страна имеет нулевое сальдо по текущим операциям. Предположим далее, что образовалось

положительное сальдо по текущим операциям. Результатом этого является увеличение резервов коммерческих банков, что ведет к снижению процента и росту доходов. В свою очередь, данные изменения ведут к увеличению спроса на товары и услуги.

Увеличение общего спроса на товары и услуги и рост цен на отечественные товары способствует росту импорта и уменьшению экспорта. Вследствие этого активное сальдо сокращается, и баланс по текущим операциям в конечном итоге сводится к нулю и возвращается в состояние нового равновесия. Посмотрим теперь, как влияет отрицательное сальдо текущего баланса на денежные агрегаты. Допустим, что в первоначальном состоянии страна имеет нулевое сальдо платежного баланса. Затем возникает отрицательное сальдо по текущим операциям. Результатом этого является снижение резервов коммерческих банков, сокращение объемов предоставленных кредитов, рост нормы процента и уменьшение доходов. Спрос на товары и услуги сокращается, что ведет к снижению цен на отечественные товары. Спрос на импортные товары уменьшается, а на экспортируемые страной товары возрастает. Это ведет к снижению пассива платежного баланса по текущим операциям, который в конечном итоге балансируется.

Описанный выше механизм изменения денежной массы в зависимости от меняющихся обстоятельств базируется на взаимодействии таких параметров, как сальдо платежного баланса, изменение в предложении денег, норма процента и цен. Следует подчеркнуть, что курс национальной валюты при этом остается неизменным.

Описанное выше взаимодействие между балансом по текущим операциям и предложением денег может быть изменено под влиянием движения иностранных инвестиций, которые отражаются в разделе платежного баланса, характеризующего движение капитала. Приток иностранного капитала, например, может уравновесить дефицит баланса по текущим операциям и даже превзойти его. В результате и при отрицательном сальдо по текущим операциям может наблюдаться увеличение денежной массы. Подобная ситуация происходила в ряде стран, использовавших систему валютного совета.

Таким образом, классический валютный совет не может осуществлять денежную политику по своему выбору, поскольку фиксированный валютный курс к резервной валюте и фиксированный объем резервов (100 процентов или немногим больше) не оставляет свободы для маневра.

Характерной чертой валютного совета является то, что он не регулирует деятельность коммерческих банков. В классическом валютном совете последний не выступает по отношению к коммерческим банкам в качестве кредитора конечной инстанции.

Главной задачей Центрального банка является стабилизация цен и создание условий для экономического развития путем управления такими инструментами денежной политики, как денежная база, денежная масса, резервные требования, ставка рефинансирования. В отличие от валютного совета Центральный банк обычно проводит активную денежную политику. При этом, как правило, Центральный банк действует по своему усмотрению. Центральный банк регулирует деятельность коммерческих банков, выступает как их кредитор последней инстанции. Характерной чертой монетарной системы с ЦБ являются обязательные резервы коммерческих банков, хранимые в национальном банке. Центральный банк также устанавливает обязательные для КБ экономические нормативы (минимальный размер уставного капитала, нормативы ликвидности, нормативы рисков, максимальный размер кредитов и т. п.). Он также участвует в развитии системы платежей и расчетов, может предлагать правительству собственные рецепты экономического развития. Эти функции, однако, вторичны по отношению к его основной функции, связанной с формированием денежной базы и денежной массы. При этом формирование важнейших денежных агрегатов находится практически в полной компетенции Центрального банка.

Выше было показано, что причиной, например, увеличения денежного предложения в системе валютного совета является не зависимое от воли последнего действие рыночных сил. Так, исходным пунктом увеличения денежной массы выступало уменьшение спроса на импортируемые товары и расширение спроса на отечественные товары со стороны мирового рынка, т. е. расширение экспорта страны. Важно подчеркнуть, что изменения спроса на импортируемые и экспортируемые товары порождены желаниями и действиями агентов рыночной эконо-

мики. И в этом смысле они носят объективный характер.

Напротив, в системе Центрального банка исходным пунктом увеличения денежного предложения может служить сознательное решение Центрального банка увеличить денежную базу. Такое решение может быть связано, например, с необходимостью финансирования дефицита государственного бюджета. При этом масштабы подобного финансирования не могут быть четко обоснованы, и подобные решения во многом носят субъективный характер.

В отличие от системы валютного совета, где валютный курс зафиксирован, в модели денежно-кредитного регулирования, опирающейся на Центральный банк, принимаемое ЦБ решение увеличить денежную базу в конечном итоге может привести к изменению валютного курса национальной валюты. Так, например, если в стране применяется плавающий валютный курс, то увеличение денежной базы может привести к девальвации национальной валюты. При привязке курса национальной денежной единицы к определенной валюте (например, к доллару) расширение денежной базы в краткосрочном периоде может привести к временному увеличению реальной стоимости национальной валюты и снижению экспорта. Последнее обстоятельство может побудить денежные власти и правительство провести девальвацию национальной валюты.

Обратим внимание еще на одну характерную черту классического валютного совета. Данная система исключает возможность прямого или косвенного кредитования правительства со стороны совета. Это обычно действует оздоравливающим образом на государственные финансы. Правительство в большей мере, чем в системе Центрального банка, вынуждено стремиться к балансированию доходов и расходов государственного бюджета.

2. Использование плавающего валютного курса странами ЕАЭС в целях модернизации экономики в условиях нарастающей нестабильности

В марте 1973 года Япония и большинство европейских стран отказались от фиксированных курсов, валюта этих стран стала колебаться по отношению к доллару. Это означало конец эпохи фиксированных курсов.

Режим плавающих валютных курсов имеет ряд характерных особенностей.

Как отмечалось выше, в условиях использования фиксированных валютных курсов страны практически не имели возможностей использовать денежно-кредитную политику в целях изменения макроэкономической ситуации и достижения внутреннего и внешнего равновесия. Отказ от системы фиксированных курсов позволяет центральным банкам по своему усмотрению регулировать денежное обращение страны посредством определенных рычагов денежно-кредитной политики.

Например, если в условиях действия фиксированных курсов Центральный банк вознамерится расширить денежное предложение для борьбы с безработицей, он, в конечном итоге, во избежание девальвации национальной валюты будет восстанавливать прежний уровень денежного кредитования путем продажи на валютном рынке официальных иностранных резервов. Иначе складывается ситуация при режиме плавающих курсов.

Если, допустим, для борьбы с увеличивающейся безработицей Центральный банк решит расширить предложение денег, он сможет это сделать, не опасаясь обесценения национальной валюты и не боясь нарушить существующие международные соглашения.

Денежная экспансия, инициированная Центральным банком, приведет к обесценению национальной валюты, повысит конкурентоспособность национальных товаров и расширит зарубежный спрос на них. В результате безработица будет снижена и поставленная цель достигнута.

Можно рассмотреть принципиально иную ситуацию, когда в стране намечается перегрев экономики. В этом случае при плавающих курсах Центральный банк также имеет возможность активно использовать инструменты денежно-кредитной политики. Для того чтобы «охладить» экономику, он может пойти на ограничение денежного предложения, не тревожась о том, что повысившаяся норма процента вызовет приток иностранных резервов, что может вызвать удорожание национальной валюты.

Таким образом, в условиях режима плавающего валютного курса страна обретет возможность активно использовать такой мощный макроэкономический инструмент, каким является

денежно-кредитная политика. Одной из первых работ, где было обосновано положение об эффективности денежно-кредитной политики, является статья М. Флеминга «Внутренняя финансовая политика при фиксированных и плавающих обменных курсах» [21].

При плавающем валютном курсе страна может самостоятельно выбирать тот уровень инфляции, который она сочтет необходимым для обеспечения устойчивого роста и достижения внутреннего и внешнего равновесия. При фиксированном же курсе, как было показано выше, страна может оказаться вынужденной импортировать инфляцию из-за рубежа и будет ограничена в проведении самостоятельной денежно-кредитной политики.

Понятно, что появляющаяся в условиях плавающих курсов возможность самостоятельной денежно-кредитной политики наряду с положительными моментами таит и определенные угрозы.

Неумелое пользование механизмами денежно-кредитной политики может привести к разрыву равновесия в стране инфляционных процессов, что чревато не только нарушением внутреннего и внешнего равновесия, но и социально-политическими осложнениями. Существовавшая в Бреттон-Вудской валютной системе дисциплина цен, предписываемая фиксированными курсами, при применении плавающих курсов исчезает [22].

Поэтому необходимо особо подчеркнуть, что использование режима плавающего курса предъявляет повышенные требования к монетарным властям в отношении обоснованности и качества денежно-кредитной политики. Значительную осмотрительность следует проявлять и в бюджетно-налоговой политике.

Следует отметить, что в то время как денежно-кредитная политика в условиях плавающих курсов обладает высокой эффективностью, бюджетно-налоговая политика государства оказывается менее действенной.

Обратим внимание на тот факт, что Дж. Кейнс был сторонником эластичных паритетов валют, то есть плавающих валютных курсов.

При системе плавающих курсов экспансионистская бюджетно-налоговая политика хотя и оказывает определенное воздействие на расширение совокупного спроса, но поскольку она приводит к удорожанию национальной валюты и вызывает последующее сокращение экспорта, она тем самым противодействует непосредственному позитивному влиянию данной финансовой политики на совокупный спрос².

Определенным достоинством режима плавающих курсов является то, что они позволяют стране более успешно (чем при фиксированных курсах) приспособиться к изменениям во внешней среде (внешним шокам).

Рассмотрим теперь ситуацию, когда сократился внешний спрос на экспортируемую страной продукцию. Это означает сокращение совокупного спроса на производимую страной продукцию. А если снижение спроса ведет к снижению производства, это понижает совокупный транзакционный спрос на деньги, что ведет к снижению процентной ставки. В результате происходит обесценение национальной валюты на международном валютном рынке. Вследствие корректировки валютного курса возникает так называемый эффект переключения расходов, означающий, что при новом значении валютного курса происходит изменение направления спроса: он переключается с импортной продукции на местную.

Подобное переключение расходов смягчает последствия внешнего шока — снижения спроса на национальную продукцию на мировом рынке. В результате снижения объема производства в стране он может оказаться достаточно небольшим.

В условиях же применения фиксированного курса сокращение спроса на мировом рынке на экспортируемую страной продукцию падение производства будет более существенным. Дело в том, что, согласно «правилам игры», принятым в Бреттон-Вудской валютной системе, Центральный банк будет стремиться предотвратить возможное обесценение валюты, которое происходит, как мы видим, при режиме плавающих курсов. Поэтому Центральный банк, чтобы поддержать на неизменном уровне курс национальной валюты, станет покупать отечественную валюту за иностранные активы.

Подобные действия Центрального банка приведут к изменению предложения денег

² Выводы об эффективности или неэффективности денежно-кредитной и денежно-налоговой политики в условиях действия различных режимов валютных курсов следуют из модели валютного курса Мандела-Флемминга.

(сокращению), что приведет к уменьшению совокупного объема национального производства. Это сокращение в условиях фиксированных валютных курсов окажется более существенным, чем при режиме плавающего курса.

Таким образом, плавающие курсы в отличие от фиксированных выступают как автоматические стабилизаторы, смягчающие негативные воздействия внешних шоков на национальную экономику.

В случае применения плавающих курсов обесценение национальной валюты делает отечественные товары и услуги дешевле для иностранного покупателя и тем самым частично компенсирует первоначальное сокращение спроса. Кроме того, снижение курса национальной валюты, удорожая импорт, стимулирует отечественное производство, замещающее импорт продукции.

Обесценение валюты не только минимизирует сокращение объема производства вследствие падения внешнего спроса, но и сокращает дефицит платежного баланса по текущим операциям по сравнению с тем, который мог бы образоваться при использовании фиксированных курсов.

Обратим внимание на еще одну особенность функционирования плавающих курсов. Теоретически, если предположить полностью свободное плавание валютного курса в соответствии с изменяющимися внутренними и внешними экономическими условиями, то Центральный банк оказывается свободным от необходимости проводить интервенцию на валютном рынке, что существенно снижает требования к величине официальных иностранных резервов. В условиях же фиксированных курсов Центральный банк должен располагать значительными валютными резервами, поскольку с помощью интервенций он поддерживает неизменными курс национальной валюты. Наличие значительного «буферного запаса» валютных резервов — характерная черта Бреттон-Вудской системы. Однако необходимо отметить, что в современных условиях страны обычно практикуют использование не свободного плавания национальной валюты, когда Центральный банк оказывается в роли пассивного наблюдателя за колебаниями курса отечественных денег, а так называемого «грязного плавания» (*dirty floating* — в англосаксонской литературе). При «грязном плавании» Центральный банк внимательно следит за изменениями валютного курса, смягчает его колебания и корректирует его динамику с помощью валютных интервенций.

В современных условиях очень сложно, если вообще возможно, проводить политику полностью свободного колебания курса валют. И попытки придерживаться такой политики обычно носят временный характер. Например, в начале 1980-х годов администрация президента США Р. Рейгана первоначально проводила, по выражению одного эксперта, политику «святой простоты» по отношению к курсу доллара и отказывалась проводить валютные интервенции. Допустимость проведения интервенций признавались только для чрезвычайных условий. Американская администрация придерживалась точки зрения о том, что рынок способен наилучшим образом определить оптимальный курс доллара. Однако чрезмерное усиление доллара и увеличение протекционистских требований заставили рейгановскую администрацию изменить свою позицию.

В сентябре 1985 года официальные представители США и других стран-членов Группы пяти (G-5) договорились о том, что они будут совместно проводить интервенции на международном валютном рынке с целью снижения стоимости доллара.

Соглашение, достигнутое в отеле Плаза, означало признание американской администрации необходимости применения валютных интервенций для регулирования динамики курса доллара США.

Следовательно, и при плавающем курсе («грязном плавании») Центральный банк должен располагать определенными золотовалютными резервами. Но масштабы этих резервов могут быть менее значительными, чем при фиксированных курсах валют.

Заключение

Следует отметить, что в то время как денежно-кредитная политика в условиях плавающих курсов обладает высокой эффективностью, бюджетно-налоговая политика государства оказывается менее действенной [1–22]. Обратим внимание на тот факт, что Дж. Кейнс был сторон-

ником эластичных паритетов валют, то есть плавающих валютных курсов. При системе плавающих курсов экспансионистская бюджетно-налоговая политика, хотя и оказывает определенное воздействие на расширение совокупного спроса, но поскольку она приводит к удорожанию национальной валюты и вызывает последующее сокращение экспорта, она тем самым противодействует непосредственному позитивному влиянию данной финансовой политики на совокупный спрос. Выводы об эффективности или неэффективности денежно-кредитной и денежно-налоговой политики в условиях действия различных режимов валютных курсов следуют из модели валютного курса Мандела-Флемминга. Определенным достоинством режима плавающих курсов является то, что они позволяют стране более успешно (чем при фиксированных курсах) приспособляться к изменениям во внешней среде (внешним шокам).

Рассмотрим теперь ситуацию, когда сократился внешний спрос на экспортируемую страной продукцию. Это означает сокращение совокупного спроса на производимую страной продукцию. А если снижение спроса ведет к снижению производства, это понижает совокупный транзакционный спрос на деньги, что ведет к снижению процентной ставки. В результате происходит обесценение национальной валюты на международном валютном рынке. Вследствие корректировки валютного курса возникает так называемый эффект переключения расходов, означающий, что при новом значении валютного курса происходит изменение направления спроса: он переключается с импортной продукции на местную. Подобное переключение расходов смягчает последствие внешнего шока — снижения спроса на национальную продукцию на мировом рынке. В результате снижения объема производства в стране он может оказаться достаточно небольшим. В условиях же применения фиксированного курса сокращение спроса на мировом рынке на экспортируемую страной продукцию падение производства будет более существенным. Дело в том, что, согласно «правилам игры», принятым в Бреттон-Вудской валютной системе, ЦБ будет стремиться предотвратить возможное обесценение валюты, которое происходит, как мы видим, при режиме плавающих курсов. Поэтому ЦБ, чтобы поддерживать на неизменном уровне курс национальной валюты, станет покупать отечественную валюту за иностранные активы.

Подобные действия ЦБ приведут к изменению предложения денег (сокращению), что приведет к уменьшению совокупного объема национального производства. Это сокращение в условиях фиксированных валютных курсов окажется более существенным, чем при режиме плавающего курса. Таким образом, плавающие курсы в отличие от фиксированных выступают как автоматические стабилизаторы, смягчающие негативные воздействия внешних шоков на национальную экономику. В случае применения плавающих курсов обесценение национальной валюты делает отечественные товары и услуги дешевле для иностранного покупателя и тем самым частично компенсирует первоначальное сокращение спроса. Кроме того, снижение курса национальной валюты, удорожая импорт, стимулирует отечественное производство, замещающее импорт продукции. Обесценение валюты не только минимизирует сокращение объема производства вследствие падения внешнего спроса, но и сокращает дефицит платежного баланса по текущим операциям по сравнению с тем, который мог бы образоваться при использовании фиксированных курсов.

Обратим внимание на еще одну особенность функционирования плавающих курсов. Теоретически, если предположить полностью свободное плавание валютного курса в соответствии с изменяющимися внутренними и внешними экономическими условиями, то ЦБ оказывается свободным от необходимости проводить интервенцию на валютном рынке, что существенно снижает требования к величине официальных иностранных резервов. В условиях же фиксированных курсов ЦБ должен располагать значительными валютными резервами, поскольку с помощью интервенций он поддерживает неизменным курс национальной валюты. Наличие значительного «буферного запаса» валютных резервов — характерная черта Бреттон-Вудской системы. Однако необходимо отметить, что в современных условиях страны обычно практикуют использование не свободного плавания национальной валюты, когда ЦБ оказывается в роли пассивного наблюдателя за колебаниями курса отечественных денег, а так называемого «грязного плавания». При «грязном плавании» ЦБ внимательно следит за изменениями валютного курса, смягчает его колебания и корректирует его динамику с помощью валютных интервенций.

На протяжении 1991–2012 годов одной из главных проблем большинства стран СНГ оставалась инфляция, особенно в 1991–1995 годах. Изменение структуры денежной массы и рост ее относительной автономности в странах СНГ привели к возникновению механизмов циклических проявлений в инфляционных процессах. После 1998 года странам СНГ удалось преодолеть наиболее острую фазу инфляционного циклического кризиса. Но и в период экономического роста 2000–2008 годов крупный приток иностранной валюты и рост импорта товаров оказывали сильное инфляционное давление. В 2009 году инфляция замедлилась, на что повлияли снижение доли импортных товаров на внутренних рынках стран СНГ, циклический кризис ликвидности и ужесточение условий кредитования. В связи с этим в 1992–1995 годах в России наблюдалась гиперинфляция, при которой ежегодные темпы роста потребительских цен составляли несколько тысяч (в 1992–1994 годах — несколько сотен) процентов (табл. 20). С 1996 по 2000 год ИПЦ суммарно вырос на 173,9 %. В связи с экономическим кризисом 1998 года ИПЦ в России составил 84,4 %. До 1999 года наблюдается циклообразная тенденция ИПЦ в России, и она составляет 5,2 % от уровня 1992 года. Вместе с тем после российского дефолта, с 1999 по 2008 год, в связи с улучшением экономической ситуации в стране циклообразная тенденция ИПЦ постепенно стабилизируется и составляет 4,4 % от уровня 1992 года. В 2011 и 2012 годах ИПЦ в России составили 107,0 % и 106,8 % соответственно (табл. 1, рис. 1, рис. 2). В 2012–2013 годах рост цен оставался на самом низком уровне за весь период наблюдения — в целом по СНГ он не превышал 5,7 %. На фоне предыдущих лет ухудшение внешнеэкономических факторов в 2014–2015 годах, наряду с нестабильностью валютных рынков стран СНГ, привели к существенному росту инфляции в регионе.

Таблица 1

ИПЦ (в % к пред. году) и курс национальной валюты

Год	Ежегодный ИПЦ*	ИПЦ в индексах в 1996 году	Единица национальной валюты рублей за 1 долл. США**.	
			на конец года	в среднем за год
1991	100	...		
1992	2608,8	...		
1993	939,9	...	1247	932,15
1994	315,1	...	3550	2204
1995	231,3	...	4640	4554
1996	121,8	100	5560	5218
2000	120,2	335,8	28,16	28,13
2005	110,9	636	28,78	28,28
2010	108,8	1040,1	30,46	30,36
2011	106,1	1104	32,20	29,35
2012	106,6	1176,8	30,37	31,07
2013	106,5	1253,3	32,73	31,82
2014	111,4	1396,1	56,26	37,97
2015	112,9	1576,2	72,88	60,7

*Декабрь к декабрю.

**С 1998 года — с учетом деноминации российского рубля.

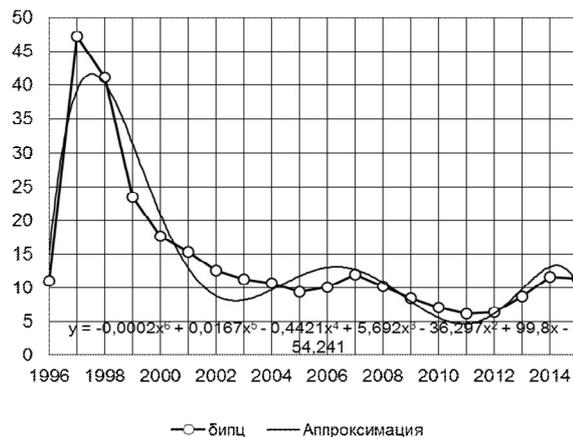
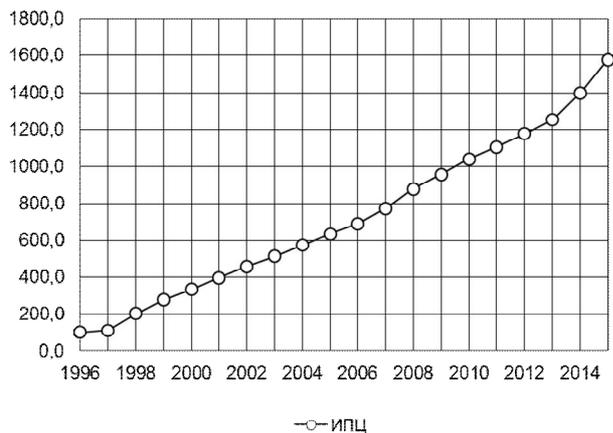


Рис. 1. График абсолютных величин в индексах 1996–2015 годов: ИПЦ (1996=100).

Рис. 2. Темпы прироста в 1996–2015 годах: ИПЦ — $d_{инц}$ (1996=100).

В современных условиях очень сложно, если вообще возможно, проводить политику полностью свободного колебания курса валют. И попытки придерживаться такой политики обычно носят временный характер. Следовательно, и при плавающем курсе («грязном плавании») ЦБ должен располагать определенными золото-валютными резервами. Но масштабы этих резервов могут быть менее значительными, чем при фиксированных курсах валют.

Литература

1. 25 лет СНГ 1991–2015 гг.: Статистический сборник / МСК СНГ. — М. 2016. — 500 с. Российский статистический ежегодник. 2016: Стат. сб. / Росстат. — М. — 2016. — 725 с.
2. Агеев А. И., Логинов Е. Л. Россия в новой экономической реальности. М.: Институт экономических стратегий, Ассоциация «Аналитика», 2016. — 460 с.
3. Дохолян С. В. Концептуальные подходы к достижению устойчивого экономического развития региона, как социо-экономико-экологической системы / С. В. Дохолян, А. М. Садыкова, А. С. Дохолян // Апробация. — № 5. — 2015. — С. 60–66.
4. Дохолян С. В. Мотивационный менеджмент на предприятиях машиностроительного комплекса / С. В. Дохолян, К. Г. Асриянц. — Махачкала. Изд-во ИСЭИ ДНЦ РАН 2005. — 200 с.
5. Дохолян С. В. Стратегический подход к формированию и реализации региональной социально-экономической политики // Экономика и предпринимательство. — № 9. — 2013. — С. 139–144.
6. Зойдов З. К. Связь между цикличностью эволюционной динамики индекса потребительских цен и обменным курсом национальной валюты в странах постсоветского пространства. Формирование финансово-кредитных механизмов обеспечения стабильности и экономического роста с учетом перспектив развития интеграции в ЕАЭС / Материалы международной научно-практической конференции. Москва, 25–26 февраля 2016 г. / Под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова. — М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН, 2016. — 294 с. — С. 54.
7. Линдерт М. Экономика мирохозяйственных связей. — М. Прогресс, 1992. — С. 346.
8. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Под ред. Красиной Л.Н. 3-е изд., перераб. и доп. — М.: 2005. — 576 с.
9. Стратегия регионального развития в условиях инновационных преобразований экономики / В. З. Петросянци, С. В. Дохолян, Д. В. Петросянци, А. А. Баширова; под общ. ред. д. э. н., проф. В. З. Петросянца; РАН; Дагестан. Науч. Центр. Ин-т соц.-экон. исследований. — Москва: Экономика, 2011. — 302 с.
10. Шагалов Г. Л. Вопросы политики валютного курса стран с переходной экономикой // Экономика. Налог. Право. — 2011. — № 1.
11. Шагалов Г.Л. Механизм формирования валютного курса и его влияние на обеспечение экономической безопасности и модернизации. В кн. «Проблемы модернизации российской экономики: Монография» / Под ред. академика РАН Н.Я. Петракова. М.: ЦЭМИ РАН, 2012. — С. 305–320.
12. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Возможности использования плавающего валютного курса в целях модернизации экономики. Формирование финансово-кредитных механизмов обеспечения стабильности и экономического роста с учетом перспектив развития интеграции в ЕАЭС / Материалы международной научно-практической конференции. Москва, 25–26 февраля 2016 г. / Под ред. чл.-корр. РАН В. А. Цветкова. — М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН. — 2016. — 294 с. — С. 52–54.
13. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Вопросы развития интеграционного сотрудничества стран СНГ. Россия в XXI веке: глобальные вызовы и перспективы развития / Материалы Четвертого Международного форума. Москва, 20, 22 октября 2015 г. Под ред. чл.-корр. РАН В. А. Цветкова. — М.: ИПР РАН, 2015. — С. 277–286.
14. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Национальные интересы России в развитии интеграционного сотрудни-

чества с государствами СНГ и возможности его использования для модернизации // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2014. — № 11(49). — С. 215–224.

15. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Особенности экономической природы международных валютных союзов XX века. Часть I // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2015. — № 6(56). — С. 71–81. — № 7(57). — С. 67–73.

16. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Развитие интеграционного сотрудничества России с государствами СНГ и возможности его использования для модернизации. Международная экономическая интеграция с участием Российской Федерации: опыт, проблемы, перспективы развития / Материалы международной научно-практической конференции. Москва, 29–30 января 2015 г. / Под ред. чл.-корр. РАН В. А. Цветкова. — М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН. — 2015. — 257 с. — С. 146–160.

17. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Стратегия использования плавающего валютного курса в целях модернизации экономики. Стратегическое планирование и развитие предприятий. Секция 5 / Материалы Семнадцатого всероссийского симпозиума. Москва, 12–13 апреля 2016 г. Под ред. чл.-корр. РАН Г. Б. Клейнера. — М.: ЦЭМИ РАН, 2016. — 182 с. — С. 177–179.

18. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Экономическая природа Восточно-Карибского валютного союза. 25 лет СНГ: основные итоги, проблемы, перспективы развития / Материалы международной научно-практической конференции. Москва, 29–30 июня 2016 г. / Под ред. чл.-корр. РАН В. А. Цветкова. — М.: ЦЭМИ РАН / ИПР РАН, 2016. — 291 с. — С. 75–81.

19. Шагалов Г. Л., Зойдов З. К. Экономическая природа международных валютных союзов XIX века // Региональные проблемы преобразования экономики, 2015. — № 2(52). — С. 88–96.

20. Fleming M. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates, *IMF Staff Papers*, 9 (3), November, 1962.

21. Ussane O., Konan A. Exchange rate variability and imports in WAMU countries: Is this relationship relevant. *World development*. Oxford. 1994. Vol. 22. No. 5.

22. Nuven D. Linkage in Price Level and Inflation Rate Between CFA Frank Zone Countries and France, *IMF Working Paper*, 1994, No. 3.

References:

1. 25 years of CIS 1991–2015.: *statisticheskiy sbornik [MSK CIS. M.; 2016 500 P. Statistical Yearbook of Russia. 2016: Stat. SB. / Rosstat. M., 2016. 725 p.*

2. Ageev A. I., Loginov E. L. *Russia in the new economic reality*. M.: Institute for economic strategies, Association Analytics, 2016. 460 P. (Library of «Strategic Analytics»).

3. Dokholyan S. V. Conceptual approaches to the achievement of sustainable economic development of the region as socio-economic-ecological systems / S. V. Dokholyan, A. M. Sadykov, A. S. Dokholyan // *Testing*. No. 5. 2015. P. 60–66.

4. Dokholyan S. V. Motivation management at the enterprises of machine-building complex / S. V. Dokholyan, K. G. Asriyants. *Makhachkala*. Moscow. ISER DAS RAS 2005. 200 p.

5. Dokholyan S. V. Strategic approach to the development and implementation of regional socio-economic policy // *Economics and entrepreneurship* P. No. 9. 2013. P. 139–144.

6. Fleming M. Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates, *IMF Staff Papers*, 9 (3), November, 1962.

7. *International monetary and financial relations*. Ed Krasavina L. N. 3 Izd., Rev. and extra. M.: 2005. 576 p.

8. Lindert M. *the Economy of world economic relations*. M., Progress, 1992. P. 346.

9. Nuven D. Linkage in Price Level and Inflation Rate Between CFA Frank Zone Countries and France, *IMF Working Paper*, 1994. No. 3.

10. Shagalov G. L. *Issues of exchange rate policy of transition economies // Economics. Taxes. Right*. 2011. No. 1.

11. Shagalov G. L. *The Mechanism of formation of the exchange rate and its impact on economic security and modernisation*. In the book. «Problems of modernization of Russian economy: Monograph», ed. by academician of RAS N. I. Petrakova. M.: CEMI ran, 2012. P. 305–320.

12. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. Development Issues of integration cooperation of the CIS countries. *Russia in the XXI century: global challenges and prospects / proceedings of the Fourth International forum*. Moscow, 20, 22 October 2015. Under the editorship of corresponding member RAS V.A. Tsvetkov. M.: MEI, 2015. P. 277–286.

13. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. Development of integration cooperation with the CIS countries and the possibility of its use for modernization. *International economic integration with participation of the Russian Federation: experience, problems, prospects of development / Materials of international scientific — practical conference*. Moscow, January 29–30, 2015 / Under the editorship of corresponding member RAS V. A. Tsvetkov. Moscow: CEMI RAS / MEI RAS, 2015. 257 P. P. 146–160.

14. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. Economic Features of the nature of the international monetary unions the twentieth Century. Part I // *Regional problems of transformation of the economy*, 2015. No. 6(56). P. 71–81. No. 7(57). P. 67–73.

15. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. Economic nature of the Eastern Caribbean currency Union. 25 years of CIS: main results, problems, prospects of development / *Materials of international scientific — practical conference*. Moscow, June 29–30, 2016 / Under the editorship of corresponding member RAS V. A. Tsvetkov. Moscow: CEMI RAS / MEI RAS, 2016. 291 P. P. 75–81.

16. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. Economic nature of the international monetary unions of the nineteenth century // *Regional problems of transformation of the economy*, 2015. No. 2(52). P. 88–96.

17. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. *Russia's National interests in the development of integration cooperation with*

the CIS countries and the possibility of its use for upgrading // Regional problems of transformation of the economy, 2014. No. 11(49). P. 215–224.

18. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. *The possibility of using floating exchange rate in order to modernize the economy. Formation of financial-credit mechanisms of stability and economic growth, taking into account prospects of development of the integration in the EAEU / Materials of international scientific-practical conference. Moscow, February 25–26, 2016 / Under the editorship of corresponding member RAS V. A. Tsvetkov. Moscow: CEMI RAS / MEI RAS, 2016. 294 P. P. 52–54.*

19. Shagalov V. A., Zoidov Z. K. *the Strategy of using floating exchange rate in order to modernize the economy. Strategic planning and enterprise development. Section 5 / proceedings of the Seventeenth all — Russian Symposium. Moscow, April 12–13, 2016. Under the editorship of corresponding member RAS G. B. Kleiner. Moscow: CEMI RAS, 2016. 182 P. P. 177–179.*

20. *The regional development strategy in the conditions of innovative transformations of economy / V. Z. Petrosyants, S. V. Dokholyan, D. V. Petrosyants, A. A. Bashirova; Ls. Ed. doctor of Economics, Professor V. Z. Petrosyants. Russian Academy of Sciences, Dagestan. Scientific. Centre, Institute of social. Econ. Research. Moscow: Economics, 2011. 302 p.*

21. Ussane O., Konan A. *Exchange rate variability and imports in WAMU countries: Is this relationship relevant. World development. Oxford. 1994. Vol. 22. No. 5.*

22. Zoidov Z. K. *Relationship between cyclic evolutionary dynamics of consumer price index and exchange rate of the national currency in the countries of the former Soviet Union. Formation of financial-credit mechanisms of stability and economic growth, taking into account prospects of development of the integration in the EAEU / Materials of international scientific-practical conference. Moscow, February 25–26, 2016 / Under the editorship of corresponding member RAS V. A. Tsvetkov. Moscow: CEMI RAS / MEI RAS, 2016. 294 p. P. 54–71.*