

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Голубев Артем Петрович

ПОЛИТИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА И УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ: ОПЫТ РОССИИ И КИТАЯ

5.2.5. Мировая экономика

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Пищик Виктор Яковлевич,
доктор экономических наук, профессор

Москва — 2023

Оглавление

Введение.....	4
Глава 1 Роль политики валютного курса в системе факторов и условий поддержания международной конкурентоспособности и устойчивого развития национальной экономики.....	13
1.1 Теоретико-методические подходы к обоснованию современных особенностей курсообразования и политики валютного курса по обеспечению устойчивого экономического развития.....	13
1.2 Развитие механизмов, методов и инструментов политики валютного курса в условиях цифровизации валютно-финансовых систем.....	35
1.3 Повышение роли политики валютного курса в обеспечении устойчивого экономического развития и поддержании международной конкурентоспособности национальной экономики в современных условиях.....	59
Глава 2 Концептуальная разработка и реализация политики валютного курса в целях поддержания устойчивого экономического роста в странах с развивающимся рынком на примере Китая.....	80
2.1 Влияние политики валютного курса на поддержание конкурентоспособности экономики стран с развивающимся рынком.....	80
2.2 Влияние валютной политики Китая на устойчивое развитие национальной экономики.....	90
2.3 Разработка модели взаимосвязи валютного курса и основных макроэкономических параметров на примере Китая.....	111
Глава 3 Тенденции и перспективы политики валютного курса России в целях поддержания устойчивого экономического развития.....	130
3.1 Особенности и направления валютной политики России в концепции обеспечения устойчивого развития и долгосрочного равновесия национальной экономики.....	130

3.2 Исследование взаимосвязей между динамикой курса рубля, ценами на энергоносители и основными макроэкономическими показателями...	141
3.3 Разработка предложений по повышению роли и совершенствованию инструментария политики валютного курса российского рубля в целях поддержания устойчивого развития национальной экономики.....	149
Заключение.....	157
Список литературы.....	162

Введение

Актуальность темы исследования. Актуальность темы исследования определяется ключевой ролью политики валютного курса в системе валютно-финансовых отношений, как органического звена финансовой системы, опосредующей внешнеэкономические связи между государствами и включение их в глобальный воспроизводственный процесс.

Политика валютного курса непосредственно влияет не только на стабильность национальной валюты, но и на состояние государственного бюджета, динамику платежного баланса, валютных резервов, инвестиционный климат, объем сбережений и покупательную способность населения, объем экспортно-импортных операций и производства, уровень занятости, эффективность денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик.

В этой связи научный и практический интерес представляет системное исследование таких базовых экономических категорий, как сущность, функции и стоимостная основа валютного курса, анализ инструментов его регулирования и механизмов поддержания стабильности денежной единицы в связи с изменениями взаимодействия реальной и финансовой экономики, процессами цифровизации, финансиализации, непомерного роста глобального долга, дисбалансов мировой валютно-финансовой системы (далее – МВФС).

Эффективное функционирование экономик стран с развивающимися рынками, включая Китай и Россию в условиях трансформации МВФС, объективно требует определения стратегических направлений политики валютного курса, разработки научно-методических подходов к выбору целей устойчивого развития национальной экономики и практических рекомендаций по использованию действенных инструментов политики валютного курса для его обеспечения.

Степень разработанности темы исследования. Теоретической и методологической основой работы являются фундаментальные положения

общей экономической теории, исследования отечественных и зарубежных ученых. В процессе исследования сочетались как теоретические, общенаучные, так и экспериментальные методы, на основе системного подхода и комплексного анализа.

Информационно-эмпирической базой исследования являются материалы научных конференций и научные труды отечественных и зарубежных исследователей; аналитические материалы, статистические данные и отчеты международных организаций, таких как Всемирная торговая организация, Всемирный банк и Международный валютный фонд (далее – МВФ); официальные данные Банка России, Московской биржи, Минфина России, Минэкономразвития России, Росстата, Народного банка Китая (далее – НБК), Государственного валютного управления Китая, Национального бюро статистики Китая, статистической службы Европейского Союза, Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ) и Европейской комиссии; данные Федеральной резервной системы США (далее – ФРС), Государственного казначейства США, Бюро экономического анализа департамента торговли США и иных государственных структур; нормативные правовые акты Российской Федерации.

Исследованию проблем валютной политики посвящено достаточно большое количество научных работ. Теоретико-методологические основы валютной политики были заложены в работах А. Демиргук-Канта, Р. Дорнбуша, Б. Эйхенгрин, П. Кругмана, Р. Манделла, М. Обстфельда, К. Рейнхарта, К. Рогоффа, П. Роуз, Н. Рубини, Дж. Сакса, Дж. Френкеля, Л.Н. Красавиной, М.В. Ершова.

Вопросы, связанные с фундаментальными факторами курсообразования и проведением политики валютного курса, исследовались Дж. Кейнсом, Р. Нурксе, М. Фридманом, Г. Касселем, Г. Джонсоном, П. Кененом, М. Кляйном, А. Роузом, Дж. Остри, Т. Мареной, О. Руммела, Дж. Бойвином, М. Кили, Л. Свенссоном, и отечественными учеными Р.М. Нуреевым, С.Р. Моисеевым, С.Б. Огневцевым, М.Ю. Головинным,

Е.А. Звоновой, В.Я. Пищиком, А.В. Холоповым, В.В. Орловым и др.

Значительный вклад в становление концепции устойчивого развития внесли А. Печчеи, О. Кинг, Д. Медоуза, Г.Х. Брундтланд. Идеи истоки устойчивого развития находим у классиков экономической науки: Т. Мальтуса, А. Маршалла, Дж. С. Милля, Р. Солоу, Й. Шумпетера. Проблема конкурентоспособности экономики стала предметом исследований следующих ученых: П. Кругмана, М. Портера, Ш. Хеффернан и др.

При подготовке данного исследования также изучены работы следующих авторов: А. Смит, Д. Рикардо, Ф.А. Хайек, Р. Купер, Дж. Франкель, Дж. Уильямсон, Дж.М. Флеминг, С. Александер, С. Джаджик, С. Базони, Дж. Корсети, Я. Тинберген, Г. Тейл, Э. Боренштейн, А. Мату, М. Мусса, В. Берсон, П. Коури, Н. Анараки, С. Блэк, А.В. Кузнецов, В.А. Орешкин, А.В. Навой, Е.С. Соколова, А.Г Качалич, М.А. Эскиндаров.

Целью исследования является развитие теоретико-методических подходов к реализации политики валютного курса и разработка на этой основе практических предложений по повышению ее роли в обеспечении устойчивого развития национальной экономики в современных условиях на примере Китая и России.

Для достижения указанной цели были поставлены и решены следующие **задачи**, определившие логику исследования и его структуру:

- определить содержание понятия «устойчивое развитие» и его ключевые элементы, обосновать и систематизировать цели и этапы устойчивого развития национальной экономики в современных условиях;
- раскрыть особенности и направления качественных изменений в стоимостной основе механизмов курсообразования в современных условиях, систематизировать инструменты реализации политики валютного курса, определить их влияние на обеспечение устойчивого развития национальной экономики в условиях глобализации и цифровизации;
- выявить особенности и траектории трансформаций структурных элементов МВФС, определить каналы их влияния на реализацию политики

валютного курса;

– раскрыть особенности и механизмы проводимой в Китае политики валютного курса юаня, и определить характер и степень ее воздействия на основные макроэкономические показатели и достижение целей устойчивого развития национальной экономики;

– определить основные механизмы, формы и направления политики валютного курса российского рубля, выявить и оценить возможности и направления оптимизации курсовой политики в контексте обеспечения устойчивого развития российской экономики.

Объект исследования – валютный курс в системе факторов и условий поддержания устойчивого развития национальной экономики.

Предмет исследования – совокупность финансово-экономических отношений, связанных с повышением роли и совершенствованием инструментария политики валютного курса в достижении целей устойчивого развития национальной экономики на примере России и Китая в условиях глобализации, цифровизации и обострения конкурентной борьбы на мировых рынках.

Область исследования диссертации отвечает содержанию п. 14. «Международные платежные отношения. Платежный баланс.», п. 15. «Валютные курсы. Мировая валютная система. Международные валютные рынки.» и п. 21. «Международная конкурентоспособность национальных экономик.» Паспорта научной специальности 5.2.5. Мировая экономика (экономические науки).

Методология и методы исследования обусловлены использованием совокупности общенаучных и специфических методов научного познания, а именно: анализ, синтез, научная абстракция, сравнение и аналогия, структурно-функциональный метод, метод графического моделирования и экономико-статистического анализа (в том числе построение регрессионных моделей).

Научная новизна исследования заключается в развитии теоретико-

методических подходов к реализации политики валютного курса в целях обеспечения устойчивого развития национальной экономики в современных условиях.

Положения, выносимые на защиту, содержащие элементы научной новизны:

1) Разработано и обосновано определение устойчивого развития национальной экономики на основе выделенных структурных критериев, ориентированных на сохранение финансового суверенитета стран с развивающейся экономикой. Обоснован подход к устойчивому развитию на основе авторской трактовки поддержания международной конкурентоспособности национальной экономики (С. 13-19; 63-64; 79).

2) Определены цели и задачи политики валютного курса в зависимости от уровня экономического развития национальной экономики и степени открытости экономической системы. Разработаны методические подходы к решению проблемы стоимостного обеспечения валют в процессе курсообразования в современных условиях, опирающиеся на группу дуальных товаров производственного и сырьевого секторов экономики в качестве надежных стоимостных активов обеспечения национальных валют развивающихся стран (С. 65-76).

3) Раскрыты каналы влияния на реализацию политики валютного курса инновационных трансформаций в структурных элементах МВФС. Обоснована роль цифровой валюты центрального банка как инструмента рациональной курсовой политики и поддержания устойчивого экономического развития, предложена модель ее выпуска и обращения (С. 43-59).

4) Определены на основе анализа проводимой в Китае валютной политики, в том числе с использованием методов эконометрического моделирования взаимосвязи между основными макроэкономическими показателями и динамикой валютного курса юаня. Доказано, что Китай использует элементы регуляторной модели политики валютного курса в целях

получения страной международных конкурентных преимуществ. Дан прогноз направлений развития политики валютного курса Китая в целях обеспечения устойчивого развития экономики страны (С. 89-129).

5) Обоснованы с использованием методов эконометрического и сравнительного анализа детерминанты оптимальной модели политики валютного курса рубля в современных условиях. Разработаны практические рекомендации по вопросам формирования и регулирования валютного курса рубля в новом глобальном контексте. Предложен комплекс экономических, нормативных правовых и административных мер, направленных на повышение роли политики валютного курса в достижении целей устойчивого развития (С. 141-156).

Теоретическая значимость работы выражается в приращении научного знания в исследовании взаимосвязи между проводимой политикой валютного курса и достижением целей устойчивого развития национальной экономики, включая повышение ее международной конкурентоспособности и обеспечение финансового суверенитета страны. В исследовании представлены теоретико-методические основы для разработки стратегии трансформации существующей в России валютно-финансовой системы, включающие комплекс экономических, нормативных правовых и административных мер, направленных на повышение ее позитивной роли в достижении целей устойчивого развития.

Практическая значимость работы заключается в разработке на основе результатов исследования по совершенствованию и оптимизации курсовой политики в современных условиях, а также принятии комплекса экономических, нормативных правовых документов и административных мер, направленных на повышение роли политики валютного курса российского рубля в достижении целей устойчивого развития. Для обоснования предлагаемых рекомендаций использованы результаты разработанной автором эконометрической модели, позволяющей объективно оценить взаимосвязи между основными макроэкономическими показателями

экономики страны и динамикой ее валютного курса в зависимости от структуры экономики и типа проводимой политики валютного курса.

Результаты исследования могут быть использованы при разработке и реализации Центральным банком Российской Федерации и Министерством финансов Российской Федерации в рамках своих компетенций политики валютного курса, в деятельности Министерства экономического развития Российской Федерации по регулированию внешнеэкономической деятельности и в части анализа и прогнозирования макроэкономических данных, а также финансовым менеджментом компаний реального сектора в процессе анализа внешних рынков и хеджирования валютных рисков.

Положения, методические разработки и выводы диссертации могут быть использованы в учебном процессе в качестве дополнительного материала для студентов, аспирантов и соискателей, исследующих области экономической науки, связанные с проблемами валютных курсов и международной конкурентоспособностью.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. В процессе исследования использованы такие методы научного исследования как теоретическое сравнение, обобщение и синтез, системно-структурный анализ, метод экономико-статистического анализа. В рамках исследования обширно использовались российские и зарубежные источники.

Основные положения и результаты исследования докладывались и получили одобрение: на XLIII Международной научно-практической конференции «Актуальные вопросы экономических наук и современного менеджмента» (г. Новосибирск, ООО «Сибирская академическая книга», 3 февраля 2021 г.); на V Международной научно-практической конференции «Модернизация экономических систем: взгляд в будущее» (г. Прага, Чешская Республика, Central Bohemia University (Финуниверситет) 22 декабря 2021 г.); на VIII Международной научно-практической конференции «Политическая экономия в эпоху структурно-системного

перехода: история и логика процесса» (Москва, Финуниверситет, 4 марта 2022 г.); на Международной научно-практической конференции «Трансформация международных экономических отношений в условиях новых вызовов» (Москва, Финуниверситет, 23 ноября 2022 г.); на VII Ежегодной международной научно-практической конференции «Красавинские чтения» (Москва, Финуниверситет, 8 декабря 2022 г.).

Полученные в рамках исследования результаты нашли практическое применение при выполнении научно-исследовательской работы «Создание системы расчетов на региональном уровне с использованием коллективных расчетных денежных единиц, как фактор суверенного устойчивого развития» (Государственное задание, приказ Финуниверситета от 20.04.2021 № 0897/о).

Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе ООО «Лесэкспорт» и способствуют повышению конкурентоспособности компании на мировом рынке. Так, результаты исследования используются в практической деятельности ООО «Лесэкспорт» при разработке мер по повышению конкурентоспособности продукции компании на мировом рынке, путем внедрения разработанной в диссертации модели воздействия динамики курса рубля на экономическую активность в России в целях прогнозирования денежных потоков и планирования иной деятельности организации.

Материалы исследования используются Департаментом мировых финансов Факультета международных экономических отношений ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Мировые финансы и международный финансовый рынок».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения исследования отражены в 5 публикациях общим объемом 3,53 п.л. (весь объем авторский), в том числе 4 работы авторским объемом 2,78 п.л. опубликованы в рецензируемых

научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации обусловлены целью, задачами, логикой исследования. Диссертация содержит введение, три главы, заключение, список литературы, включающий 225 наименований. Текст диссертации изложен на 188 страницах, содержит 27 рисунков, 25 таблиц и 12 формул.

Глава 1

Роль политики валютного курса в системе факторов и условий поддержания международной конкурентоспособности и устойчивого развития национальной экономики

1.1 Теоретико-методические подходы к обоснованию современных особенностей курсообразования и политики валютного курса по обеспечению устойчивого экономического развития

Современный этап развития мировой экономики, несмотря на рост протекционизма и числа введенных международных экономических санкций в отношении ряда развивающихся стран, включая Россию и Китай, в целом характеризуется усилением процессов интернационализации и глобализации хозяйственной жизни, повышением взаимозависимости национальных экономик, при которых возрастает роль валютных отношений, как органического звена финансовой системы, которая обеспечивает осуществление внешнеэкономических связей между государствами и включение их в глобальный воспроизводственный процесс.

В таких условиях возрастает роль валютного курса как инструмента макроэкономической политики государства и регулятора внешнеэкономических и валютно-финансовых отношений. Он выступает одним из основных комплексных индикаторов макроэкономической стабильности, который в значительной степени влияет на состояние платежного баланса, конкурентоспособность, социально-экономическое развитие и определяет параметры устойчивого развития национальной экономики в целом.

В данном контексте достаточно красноречивыми являются слова известного философа Вольтера, который, еще во времена существования золотого стандарта, не будучи финансистом, констатировал: «Цена монеты –

пульс государства и довольно верный способ узнать его силы» [10]. Вышеупомянутый афоризм актуален и сегодня отражая связь между экономической мощью государства и статусом его валюты.

Значительный вклад в становление концепции устойчивого развития внесли участники Римского клуба, в частности А. Печчеи, О. Кинг, Д. Медоуза, а также Комиссия ООН по окружающей среде и развитию под руководством Г. Х. Брундтланд. Идейные истоки устойчивого развития можно найти у классиков экономической науки: Т. Мальтуса, А. Маршалла, Дж.С. Милля, Р. Солоу, И. Шумпетера.

Концепция устойчивого развития считается наиболее перспективной парадигмой XXI века, ее воплощение предстает задачей правительств всех стран мира, что находит отражение в национальных стратегиях и политиках, где как базовая конструкция используется понятие устойчивого развития. Важность реализации концепции подтверждается в многочисленных трудах научного сообщества, все активнее поддерживается корпоративным сектором в виде разнообразных инициатив, создания институциональных структур по устойчивому развитию, публикации отчетов и т. п. Повышается уровень осведомленности общества по вопросам устойчивого развития. В этой связи актуальна задача системного анализа концепции устойчивого развития как одного из направлений научных исследований, включая формулирование понятия «устойчивое развитие».

Становление концепции устойчивого развития охватывает длительный промежуток времени. В научной литературе появление идеи устойчивого развития часто связывают с началом деятельности Римского клуба, основанного в 1968 г. Однако проблема рационального использования ограниченных природных ресурсов при постоянном росте потребностей человечества, безграничных по своей сути, стала краеугольным камнем еще для классиков экономической науки. В этой связи представляется логичным выделить этапы эволюции устойчивого развития, начиная с экономических теорий, которые дали толчок формированию теоретических основ концепции

устойчивого развития. Обзор литературы по данной тематике позволяет выделить пять этапов эволюции концепции устойчивого развития, которые приведены в таблице 1.

Таблица 1 – Этапы эволюции концепции устойчивого развития

Характеристика	Период	Ключевые труды (события)
Возникновение и развитие идеи устойчивого развития	Подготовительный этап (с кон. XVIII по 1968 г.)	Правило народонаселения Т. Мальтуса (1798) Теории экономического роста (Р. Солоу, И. Шумпетер)
	Этап зарождения и развития идеи (1968-1983 гг.)	Основание Римского клуба и доклад «Пределы роста» (1968, 1972) Конференция Организации Объединенных Наций по проблемам окружающей среды (1972) Всемирная стратегия охраны природы (1980)
Становление концепции устойчивого развития	Этап формирования концептуальных основ устойчивого развития (1983-2000 гг.)	Создание комиссии Брундтланда (1983) Доклад Комиссии Брундтланда «Наше общее будущее» (1987) «Саммит Земли» и принятие «повестки дня на XXI в.», создание комиссии ООН по устойчивому развитию (1992) саммит тысячелетия ООН и принятие целей устойчивого развития (2000)
Формирование парадигмы устойчивого развития	Этап зрелости (2000-2012 гг.)	Всемирный саммит по устойчивому развитию (2002) Конференция RIO+20 и принятие документа «Будущее, к которому мы стремимся» (2012)
	Этап массового распространения, воплощения и реализации (с 2012 и до настоящего времени)	Саммит ООН по устойчивому развитию и принятию целей устойчивого развития (2015) Всемирный экономический форум и запуск глобальной Комиссии бизнеса и устойчивого развития (2016)

Источник: составлено автором.

Обоснование подготовительного этапа в эволюции концепции устойчивого развития заключается в определении ряда теорий, которые частично рассматривали отдельные аспекты взаимосвязи «человек-природа-общество». В 1798 г. английский экономист и священник Т. Мальтус написал эссе, в котором сформулировал правило народонаселения («An Essay on the Principle of Population»), а именно: если рост населения не контролируется, то он происходит по законам геометрической прогрессии, то время, как средства существования человека растут лишь по законам арифметической прогрессии.

Таким образом, он обозначил теоретическую и практическую проблему влияния человеческого фактора на окружающую среду. Еще один представитель классической школы экономики, Дж.С. Милль в своей работе «Принципы политической экономии» 1848 г. также исследовал вопрос роста власти человека над природой и необходимости регулирования государством рождаемости для обеспечения занятости и достойной заработной платы всем тем, кто уже родился.

Выделение экономической науки как самостоятельной дисциплины содержится в труде А. Маршалла «Принципы экономической науки» (1890 г.), в котором сформулирована задача изучения образа жизни, деятельности и мышления человека в обычном бизнесе в качестве обособленного направления политической экономии. Лидер неоклассического направления экономики, выделяя землю, труд, капитал и организацию труда как факторы производства, отмечал, что в определенной степени есть только два ключевых фактора – это природа и человек, тогда как капитал и организация являются результатом работы человека.

Идейные истоки концепции устойчивого развития можно почерпнуть и в теориях экономического роста. Нобелевский лауреат Г. Солоу разработал модель экономического роста, которая учитывала три основных фактора: капиталовооруженность, рост населения и технологический прогресс, а также дает возможность определить количество необходимых сбережений и инвестиций для обеспечения будущих поколений необходимыми благами.

В своей работе «Теория экономического развития» Й. Шумпетер ввел понятие «новая комбинация», которая возникает в результате постоянных изменений с использованием новых средств производства. Развитие происходит благодаря «осуществлению новых комбинаций», которые обеспечивают «созидательное разрушение» старого экономического равновесия с последующим созданием или преобразованием «новой комбинации» в новый продукт (продуктовая инновация), новый метод производства (технологическая инновация), освоение нового рынка сбыта

(сбытовая инновация), получения новых источников сырья или полуфабрикатов (сырьевая инновация), проведение соответствующей реорганизации (инфраструктурная инновация).

Ключевую роль в зарождении, становлении и реализации Концепции устойчивого развития играет Организация Объединенных Наций. Начиная с 1972 г., под эгидой ООН был проведен ряд конференций, посвященных проблеме воздействия и взаимодействия человека с природой, которые имели целью не только определение приоритетного значения концепции устойчивого развития для настоящего, но и поиска путей ее воплощения не только на теоретическом и законодательном уровнях, но и с привлечением деловых, общественных и научных кругов.

В 2012 г. состоялась Конференция ООН по устойчивому развитию, более известная под названием «РИО+20», как событие самого высокого уровня, собравшая глав государств и правительств, а также других заинтересованных сторон с целью «построить мост в будущее». Двумя основными темами конференции стали: зеленая экономика в контексте устойчивого развития и искоренения бедности, а также институциональная инфраструктура устойчивого развития. На «РИО+20» был принят документ «Будущее, которого мы хотим» («The future we want») в котором участниками была еще раз подтверждена «приверженность делу обеспечения устойчивого развития и содействию построению экономически, социально и экологически устойчивого будущего для нашей планеты и для нынешнего и будущих поколений».

На саммите ООН по устойчивому развитию, который состоялся 25-27 сентября 2015 г. в Нью-Йорке, были приняты следующие Цели устойчивого развития, задача достижение которых должна стать первоочередной задачей для мирового сообщества в течение следующих 15 лет, включая в том числе ряд экономических приоритетов:

- повсеместное преодоление всех форм бедности;
- повсеместное обеспечение доступа к источникам энергии на

основе показателей их энергоэффективности и долговечности;

- повсеместное обеспечение роста экономики в мире на принципах прогрессивности, инклюзивности и стабильности, а также достижение полной занятости и достойный условий труда для всех.

- внедрение инфраструктуры устойчивого развития, основанной на всесторонней, гармоничной и инновационной индустриализации;

- сокращение неравенства как на национальном, так и на международном уровнях;

- переход к рациональному и равномерному потреблению и производству.

Однако концепция устойчивого развития эволюционирует и сейчас, особенно в рамках информационного общества, в котором человек стал главным субъектом изменений и получил все рычаги влияния на среду, которая его окружает. Следовательно, есть основания полагать, что постепенно концепция устойчивого развития превращается в «парадигму устойчивого развития», поскольку рассматривается универсальным, всеобъемлющим, глобально признанным подходом перестройки общества, которое осознает свою ответственность перед будущим.

В методологии и практике управления устойчивым развитием современной экономики важно учитывать институциональные компоненты сбалансированного развития. Они способны обеспечивать конкурентоспособность национальной экономики, равновесие платежного баланса, рост занятости, сдерживания инфляции, стабильность внутренней валюты, долгосрочное состояние экономической безопасности и ее составляющих; целостность, повышение адаптивности национальной экономики к деструктивным внешним и внутренним воздействиям.

Экономическая безопасность государства в контексте устойчивого развития направлена на устранение дисбалансов между различными компонентами системы и обеспечение ее стабильности, в целом характеризуя способность экономики выдерживать внутренние и внешние нагрузки.

Сегодня существует множество вариаций системы индикаторов, которые характеризуют уровень экономической безопасности. Поэтому актуальной становится задача выбора и использования наиболее результативных из них на основе определения стратегических императивов.

Так, экономическую безопасность следует квалифицировать как систему инструментов для смягчения противоречий между субъектами экономической деятельности. В условиях глобализации возникает необходимость формирования новых мер экономической безопасности, среди которых можно выделить национальные, региональные, международные и глобальные инструменты. При этом все большее внимание правительства стран уделяют формированию институциональных инструментов, предназначенных для защиты от угроз и рисков глобализации, повышения уровня национальной экономической безопасности.

Экономическая безопасность проявляется как регуляторный институт, одновременно экономический и политический, имплементированный в рыночную систему хозяйствования. Тем самым поддерживается долгосрочная конкурентоспособность предприятий, и реализуется функция защиты их экономических интересов в случаях, когда экономика работает неэффективно.

Учитывая вышесказанное, устойчивое развитие национальной экономики следует определять как процесс, который обеспечивает экономическую безопасность, международную конкурентоспособность национальной экономики и устойчивость ее макроэкономических показателей путем установления баланса внешних и внутренних факторов функционирования национальной экономики, а также предупреждения и (или) оперативного обнаружения и устранения явлений, отрицательно влияющих на стабильность экономической системы.

Устойчивость определяет способность системы сохранять свои функциональные свойства в условиях действия дестабилизирующих факторов. Современный мир вступает в период усиления нестабильности развития. Этот процесс имеет глобальный характер, касается всех сфер и

стран. Валютно-финансовая система по сравнению с другими составляющими экономики является более чувствительной к дестабилизирующим воздействиям, что связано, прежде всего, с денежным обращением.

Движение денег, их эмиссия, распределение, накопление и использование являются основой функционирования валютно-финансовой системы и ее составляющих. В деньгах отражается вся экономика, что определяет их роль как всеобщего эквивалента. Без стабильной национальной валюты невозможно добиться целей устойчивого развития национальной экономики.

Финансовые кризисы могут происходить при относительно стабильном валютном курсе. При этом финансовые рынки способны интенсивно расти в то время, когда экономика не находится на стадии устойчивого развития. Валютный курс, финансовые рынки и реальная экономика находятся в тесной зависимости, но также имеют и относительную самостоятельность. Каждая из этих составляющих социально-экономической системы может, с одной стороны, порождать внутренние дестабилизирующие факторы, которые будут распространяться на всю систему, а с другой осуществлять стабилизирующее влияние и быть одним из условий общей устойчивости экономической системы.

Для решения проблемы экономической устойчивости необходим системный комплексный подход, который включает сочетание усилий рыночных субъектов и государства, макро и микроуровень, согласованность в использовании налоговых, бюджетных, монетарных и других инструментов государственного финансового регулирования экономического развития. Особая роль в этом процессе принадлежит государственным институтам, которые отвечают за формирование и реализацию финансово-экономической политики (в том числе политики валютного курса).

Это требует углубленного рассмотрения таких базовых экономических категорий, как сущность, функции и стоимостная основа валютного курса, инструменты его регулирования и механизмы поддержания стабильности

денежной единицы в связи с изменениями взаимодействия реальной и финансовой экономики, процессами цифровизации, финансиализации, виртуализации финансового пространства, непомерного роста долга, глобальных дисбалансов финансовой системы, появлением криптовалют и прочим.

Эффективное управление валютным курсом является одним из ключевых условий устойчивого экономического развития страны. Политика валютного курса непосредственно влияет не только на стабильность национальной валюты, но и на состояние государственного бюджета, динамику платежного баланса, валютных резервов, инвестиционный климат, объем сбережений и покупательная способность населения, объем экспортно-импортных операций и производства, уровень занятости, эффективность денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик.

Большое теоретическое и практическое значение имеет выяснение вопроса экономического содержания дефиниции политики валютного курса, последствия реализации которой являются первоочередным условием ее эффективности.

Несмотря на то, что теоретическим основам валютного курсообразования, проблемам валютного регулирования и валютного контроля, эффективности политики валютного курса и пути ее оптимизации посвящены труды зарубежных и отечественных ведущих экономистов, на сегодня не существует общепринятого подхода и не достигнут консенсус относительно трактовки сущности политики валютного курса.

Так, весомый вклад в разработку фундаментальных вопросов теории валютного курса и валютного регулирования сделали зарубежные ученые: Г. Дорнбуш, Г. Кассель, Г. Лукас, Г. Манделл, А. Маршал, Г. Миз, Н. Мусса, М. Обсфельд, К. Рогофф, А. Стокмен, Я. Тинберген, Н. Флеминг, Я. Френкель. Важную роль в теоретическом и эмпирическом исследовании проблематики валютной политики и курсовой динамики играют труды отечественных ученых: Л.Н. Красавиной, А.Г. Качалича, А.Г. А.Г. Мовсесяна, В.Я. Пищика,

С.Б. Огнивцева, М.В. Ершова.

Проблема, прежде всего, заключается в различных подходах к определению, как зарубежными, так и отечественными исследователями понятий политики валютного курса и валютной политики государства, которая порождена, в первую очередь, несовершенством законодательной базы, отсутствием в нормативных документах трактовки сущности валютной политики и политики валютного курса, как составляющей последней. Эти понятия тесно связаны с содержанием и направлениями денежно-кредитной, внешнеэкономической и макроэкономической политикой государства.

В экономической литературе самым распространенным является определение валютной политики в целом. Так, российские экономисты А.Г. Мовсесян и С.Б. Огнивцев дают толкование понятию валютной политики как совокупности мер, осуществляемых государством в сфере валютно-кредитных отношений для выполнения поставленных перед страной целей и задач [22].

Л.Н. Красавина определяет валютную политику как комплекс осуществляемых государством мер, направленных на решение стратегических (обеспечение устойчивого экономического развития) и тактических задач (регулирование уровней занятости, инфляции и платежного баланса), поставленных перед национальной экономикой в рамках системы международных экономических отношений [20]. Обоснованием данного определения служит механизм сочетания государственных и рыночных инструментов валютной политики, где в условиях кризиса экономики преобладает государственное регулирование, тогда как при обеспечении позитивной макроэкономической динамики целесообразна либерализация проводимой валютной политики [76].

В трактовке А.Г. Качалича акцент сделан на роли государства в рамках установления взаимосвязи национальной и мировой экономик при определении целей валютной политики и методах их обеспечения [7].

Таким образом, политика валютного курса является составляющей

валютной политики, которая реализуется в рамках экономической политики страны, и ей присущи общие с экономической политикой отличительные черты. Поэтому дефиницию политики валютного курса следует рассматривать как в широком, так и в узком смысле.

В широком смысле под политикой валютного курса следует понимать комплекс экономических целей и мероприятий центрального банка, которые осуществляются через валютный механизм и направлены на регулирование общественных отношений, обеспечивают решение стратегических и тактических задач развития экономической системы в соответствии с интересами страны, которые воплощаются в экономической программе и направлены на обеспечение эффективного функционирования национальной экономики, экономического роста. А это ничто иное, как деятельность государства по использованию экономических, и, в частности, валютных отношений для обеспечения устойчивого развития экономики.

В узком смысле политика валютного курса представляет собой совокупность мер стратегического и тактического характера, которые осуществляет государство в лице центрального банка с использованием элементов национальной валютной системы (механизмы установления, прогнозирования и оперативного управления валютным курсом, контроль за соблюдением валютного законодательства) с целью недопущения конъюнктурно-структурных дисбалансов валютного рынка и достижения целей устойчивого развития национальной экономики.

Курсовая политика является составной частью более широкого понятия «валютная политика» как структурного элемента общей экономической политики государства. Валютная политика представляет собой комплекс законодательных, административных, экономических и организационных мероприятий правительства и центрального банка страны в сфере валютных отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны в условиях трансформационных изменений мировой валютной системы, чей механизм реализации состоит из системы элементов и инструментов и находит

непосредственное практическое воплощение в деятельности субъектов валютной политики с целью воздействия на валютный рынок.

В современных условиях углубления и интенсивности прямого и опосредованного влияния валютного курса на процессы, протекающие в реальном секторе экономики, а также роста волатильности на валютном рынке повышается роль политики валютного курса в системе макроэкономической политики государства и возрастает потребность в ее переосмыслении.

В новых условиях возникает необходимость оценки и развития существующих теоретико-методических подходов к трактовке сущности, целей, задач, форм, методов, инструментов, принципов реализации и роли политики валютного курса способной ответить на вызовы существующих глобальных тенденций. Требуется научное переосмысление экономической сущности политики валютного курса, развитие концептуальных основ курсообразования и разработка эффективной курсовой политики государства в целях обеспечения устойчивого экономического развития.

Повышенное внимание в 20-х годах XX века к денежно-кредитной политике и политике обменного курса, как инструментам достижения макроэкономического равновесия, после кризисных потрясений 30-х годов XX века переросла в недоверие к их эффективности, что побудило активизацию исследований данной проблематики.

Теоретические проблемы политики валютного курса выступают объектом постоянных научных дискуссий, в котором главное противостояние, прежде всего, заключается между кейнсианским подходом и монетаризмом.

Начиная с 70-х годов XX века, теория монетаризма практически была воплощена во многих странах мира, а основными представителями этой школы стали М. Фридман, А. Шварц, К. Брунер, А. Мельтцер, Д. Лейдлер, Ф. Кейген. Сторонники монетаристской концепции отмечали, что рыночная экономика является устойчивой системой и имеет внутренние свойства саморегулирования и восстановления равновесия через действие механизмов конкуренции и ценообразования. В частности, одним из главных элементов

концепции основоположника монетаризма М. Фридмана является отстаивание внедрения системы плавающих обменных курсов, что будет способствовать саморегуляции внешнеэкономического равновесия [36].

Представители теории монетаризма утверждают, что диспропорции в экономическом развитии страны являются результатом просчетов в реализации регулирующих мер органов государственного управления, поэтому, по их глубокому убеждению, уровень государственного вмешательства в хозяйственные процессы должен быть сведен к минимуму. Как ключевую идею формирования и реализации политики валютного курса сторонники монетаризма предлагают не только отказ от валютных ограничений, как факторов развития скрытой инфляции и фиксированного режима валютного курса в пользу плавающего, но и полную либерализацию валютного рынка и внешней торговли.

Принципа полного невмешательства в экономические процессы придерживается и представитель неоклассицизма Фридрих Август фон Хайек и значительная часть современных экономистов, не только теоретиков, но и практиков. В своих трудах Ф.А. Хайек выступает за отмену валютного контроля, и против использования учетной ставки и других инструментов денежно-кредитного и курсового регулирования [37].

Однако, учитывая важную роль валютных отношений в мирохозяйственных связях, государство издавна осуществляло прямое и опосредованное влияние на них. Так, еще во времена правления Ликурга в Спарте, Платона в Афинах и Птолемея в Египте осуществлялся государственный валютный контроль и использовались валютные ограничения [46].

Мировой экономической кризис 1929-1933 гг. и неоправданность идей представителей неоклассической школы способствовали зарождению кейнсианской теории регулируемой валюты. В 60-е годы XX века кейнсианство заняло ключевые позиции в экономической науке и практике. Его сторонники в целях обеспечения макроэкономического равновесия

выступали за активное использование государственными органами власти таких инструментов денежно-кредитной политики, как фиксированный режим курсообразования, валютные интервенции, девальвация (ревальвация), манипулирование процентной ставкой [16].

Принципы кейнсианской доктрины, в том числе в части политики валютного курса, легли в основу Бреттон-Вудской системы (1944 год), создавшей эффективную в то время регулятивную среду, которая не допускала острых финансовых кризисов в течение следующих тридцати лет со дня ее заключения.

Под влиянием финансово-экономических кризисов 70-х годов XX века произошел распад Бреттон-Вудской валютной системы и переход от фиксированных паритетов к режиму плавающего валютного курса в рамках созданной в 1976 году Ямайской валютной системы. При этом государственное регулирование процесса курсообразования не утратило своей актуальности и, кроме того, возникла потребность в прогнозировании валютных курсов, анализе факторов, продуцирующих его динамику [77].

В свою очередь, валютный курс как объект курсовой политики государства является ценой национальной денежной единицы, которая отражается в денежной единице другого государства. Тогда как в контексте достижения целей устойчивого развития национальной экономики валютный курс выступает ключевым индикатором макроэкономической стабильности и фактором, осуществляющим воздействие на социально-экономическое развитие государства. Таким образом, являясь тактическим ориентиром монетарной политики, валютный курс выступает индикатором конъюнктуры валютно-финансового рынка, инфляционных ожиданий и ценовой динамики для субъектов хозяйствования и домохозяйств.

Факторы, влияющие на валютный курс, можно разделить на структурные (действующие в долгосрочном периоде) и конъюнктурные (вызывающие краткосрочное колебание валютного курса). К структурным факторам относятся: конкурентоспособность экспорта; состояние платежного

баланса; покупательная способность денежных единиц и темпы инфляции; разница процентных ставок в странах; проводимая валютная политика; степень открытости экономики. Конъюнктурные факторы связаны с колебаниями деловой активности, политической обстановкой, уровнем интернационализации валюты, степенью доверия к валюте, объемом спекулятивных валютных операций [8]. Влияние отдельных факторов на валютный курс раскрыто в таблице 2.

Таблица 2 – Влияние отдельных факторов на валютный курс

Фактор	Характеристика	Динамика валютного курса
Экономический рост	рост	укрепление
	снижение	обесценение
Уровень процентных ставок	рост	укрепление
	снижение	обесценение
Валютные спекуляции	рост	обесценение
	снижение	укрепление
Дефицит платежного баланса	рост	обесценение
	снижение	укрепление
Дефицит государственного бюджета	рост	обесценение
	снижение	укрепление
Уровень производительности труда	рост	укрепление
	снижение	обесценение
Объем экспорта страны	рост	укрепление
	снижение	обесценение
Уровень импорта страны	рост	обесценение
	снижение	укрепление
Государственный долг	рост	обесценение
	снижение	укрепление
Денежная масса	рост	обесценение
	снижение	укрепление

Источник: составлено автором.

Таким образом, на изменение валютного курса влияют много различных факторов, и в зависимости от того, какие из них определяются как приоритетные и какие именно механизмы влияния на динамику валютных курсов предлагается использовать. Решение задач политики валютного курса

определяет потребность теоретического обоснования выбора ее рациональной концепции и разработки научных основ реализации государственной экономической политики в сфере валютных отношений.

Теории валютного курса позволяют исследовать механизм определения реального обменного курса и факторы его отклонения от равновесного значения, а также выбрать его оптимальный режим с точки зрения требований обеспечения макроэкономического равновесия и достижения целей устойчивого развития. Эти теоретические концепции лежат в основе формирования соответствующих направлений политики валютного курса.

Основными теориями валютного курса, которые определяют тот или иной приоритет среди факторов влияния на механизм курсообразования можно считать [20]:

- теорию паритета покупательной способности (далее – ППС);
- монетаристский подход к определению обменных курсов;
- модель портфельного баланса;
- новейшие теории курсообразования.

Традиционно экономисты исследуют законы, по которым происходит курсообразование, знание которых позволяет прогнозировать динамику валютного курса и использовать его как инструмент антикризисной политики.

Так, одной из первых моделей определения валютного курса является теория ППС. Ее основоположником считается шведский экономист Г. Кассель, который заложил в ее основу труды Дж.С. Милля, Д. Рикардо и А. Маршала, которые устанавливали существование взаимосвязи покупательной способностью валюты и ее курса. Введя в научный оборот термин ППС, ученый предложил использовать значение индексов потребительских цен стран для расчета соотношений между их валютами. Согласно убеждениям Г. Касселя, под ППС следует понимать такой уровень обменного курса, при котором покупательная способность сравниваемых валют одинакова. Автор вышеупомянутой концепции выделил две ее формы

– теорию абсолютного и относительного ППС [15].

Согласно модели абсолютного ППС, предусматривающей закон единой цены и отраженной формулами (1.1)-(1.2), валютный курс равен отношению уровня цен в странах, валюты которых котируются

$$S(t) = \frac{P_1(t)}{P_2(t)}, \quad (1.1)$$

где $S(t)$ – валютный курс;

$P_1(t)$ и $P_2(t)$ – уровень цен внутри страны и за рубежом;

t – момент времени.

$$\% \Delta S = \% \Delta P_1 - \% \Delta P_2, \quad (1.2)$$

где $\% \Delta S$ – изменение обменного курса;

$\% \Delta P_1$ – темп инфляции внутри страны;

$\% \Delta P_2$ – темп инфляции за рубежом.

Действенность теории Г. Касселя на практике имеет место и в настоящее время. Тем не менее, эмпирические исследования свидетельствуют, что гипотеза ППС подтверждается только в долгосрочном периоде и относительно обменных курсов стран с экспортоориентированной экономикой. В данном контексте следует упомянуть Дж.М. Кейнса, который отмечал, что теория ППС даже в несовершенной форме находит практическое подтверждение [16].

Формула ППС валют (1.3) устанавливает связь курсов валют с темпами инфляции, исходя из того, что цена товара в национальной валюте P_1 должна быть равна цене товара в иностранной валюте P_2 умноженной на курс иностранной валюты

$$P_1 = P_2 k_0 \quad (1.3)$$

Из этого уравнения получаем формулу (1.4) следующего вида

$$P_1 / P_2 = k_0, \quad (1.4)$$

где k_0 - спот-курс иностранной валюты при прямой котировке.

Из чего следует, что для прогнозируемого спот-курса с учетом инфляции в двух странах должно выполняться отраженное в нижеприведенной формуле (1.5) соотношение

$$\frac{P_1 \left[1 + \frac{\rho_1}{100} \right]}{P_2 \left[1 + \frac{\rho_2}{100} \right]} = k_T, \quad (1.5)$$

где ρ_1 - ожидаемый национальный темп инфляции;

ρ_2 - ожидаемый иностранный темп инфляции;

k_T - прогнозный спот-курс на время T.

Последнее соотношение (если $T = 1$) отображает связь цен товаров с изменением курса иностранной валюты. Из указанного уравнения получаем отраженное в нижеприведенной формуле (1.6) равенство

$$\frac{k_T - k_0}{k_0} = \frac{1 + \frac{\rho_1}{100}}{1 + \frac{\rho_2}{100}} - 1 = \frac{\rho_1 - \rho_2}{100 + \rho_2} \quad (1.6)$$

В соответствии с формулой ППС курс валют изменяется, чтобы компенсировать разницу в уровнях инфляции в двух странах. В стране с высоким темпом инфляции курс иностранной валюты будет расти.

В краткосрочном периоде теория ППС валют неэффективна в практическом плане. Разница в темпах инфляции показывает всего лишь направление и приблизительные параметры курсовых изменений.

Переход стран к режиму свободного плавания и рост международной мобильности капитала, обусловленной развитием финансовой глобализации, стали толчком к поиску новых детерминант курсообразования, результатом которых была разработка монетаристских подходов к анализу обменного курса, среди которых следует выделить монетарную модель с гибкими и жесткими ценами.

Я. Френкель и М. Мусса внесли весомый вклад в развитие теорий валютного курсообразования, разработав так называемую монетарную модель с гибкими ценами, в основу которой была заложена гипотеза непокрытого паритета процентных ставок, которая нашла свое отражение в постбреттонвудских работах Дж. Билсона, Дж. Лонгворта, а также Р. Миза и К. Рогоффа [138].

Согласно гипотезе, отраженной в нижеприведенной формуле (1.7), непокрытого паритета процентных ставок, в условиях абсолютной мобильности капитала и равного уровня риска национальных и иностранных облигаций, превышение внутренней процентной ставки над внешней обуславливается обесцениванием обменного курса национальной денежной единицы на сумму превышения

$$E_s = r_1 - r_2, \quad (1.7)$$

где E_s -величина ожидаемого обесценивания обменного курса;
 r_1 и r_2 -внутренняя и иностранная процентные ставки.

Рассматривая валютный курс как относительную цену двух денежных единиц, авторы вышеупомянутой модели утверждали, что в условиях гибких цен валютный курс определяется денежным предложением, уровнем национального дохода и краткосрочными процентными ставками, которые определяют спрос на валюту. Сокращенное уравнение можно записать с помощью формулы (1.8), представленной ниже

$$S = (m - m^*) - \eta(y - y^*) + \delta(r - r^*), \quad (1.8)$$

где S – обменный курс двух валют, равный количеству единиц национальной валюты за единицу иностранной;

m, m^* - логарифм внутренней и иностранной денежной массы;

y, y^* - логарифм внутреннего и иностранного реального ВВП;

r, r^* - внутренняя и иностранная номинальная процентная ставка.

В свою очередь, модель гибкой цены основана на предположениях, что прирост денежной массы в обращении приводит к раскручиванию инфляции и роста инфляционных ожиданий, обуславливая увеличение расходов на приобретение товаров и услуг, рост уровня внутренних цен и девальвацию национальной денежной единицы в соответствии с теорией ППС.

В свою очередь, увеличение реального дохода порождает дополнительный спрос на реальные денежные остатки и, таким образом, ведет к ревальвации курса национальной денежной единицы. Что же касается уровня внутренних процентных ставок, то его рост ведет к падению спроса на национальную валюту, что проявляется в снижении ее обменного курса.

Динамическим аспектам поведения обменного курса большое внимание уделяет в своих работах Р. Дорнбуш. Ученый предложил упрощенную макроэкономическую модель, в которой обосновал длительные отклонения валютного курса от ППС. Модель основывается на гибком обменном курсе и твердых ценах товарного рынка, которые медленно

реагируют на изменение ряда факторов. Согласно модели твердой цены, колебания обменного курса в условиях неизменности товарных цен, вызывает отклонение от ППС. Как считает Р. Дорнбуш, непокрытый процентный паритет соблюдается всегда, то есть внутренняя процентная ставка ниже иностранной, поэтому существует потребность эквивалентного удорожания национальной валюты. Это происходит через процентный арбитраж на рынках капиталов. Формула (1.9) показывает, что ожидание снижения курса денежной единицы вызывает рост внутренней процентной ставки [131]

$$r_1 = r_2 + x, \quad (1.9)$$

где r_1, r_2 – внутренняя и иностранная процентные ставки;
 x – ожидаемое обесценивание национальной денежной единицы.

Согласно модели Р. Дорнбуша, отраженной в нижеприведенной формуле (1.10), ожидаемый уровень обесценивания спот-курса пропорционален разнице между долгосрочным уровнем обменного курса и текущим значением спот-курса [131]

$$x = \Theta (e' - e), \quad (1.10)$$

где x – ожидаемое обесценивание спот-курса;
 Θ – коэффициент адаптации;
 e' – долгосрочный уровень обменного курса;
 e – текущее значение спот – курса.

Главная особенность модели твердой цены заключается в том, что ППС соблюдается лишь в долгосрочном периоде.

Так, рост процентных ставок в ответ на проведение жесткой денежно - кредитной политики стимулирует приток капитала, что, в свою очередь,

предопределяет ревальвацию номинального обменного курса Установление обменного курса на уровне выше равновесного. Однако, в долгосрочном периоде цены на товары начинают снижаться и их уровень приспособливается к новым объемам денежной массы. Происходит рост денежного предложения, что приводит к девальвации обменного курса и достижению им равновесного значения.

В. Берсон и П. Коури, в противовес основателям монетаристских моделей, разработали теорию портфельного баланса валютного курса. Ученые отрицают гипотезу представителей монетаристской доктрины о том, что национальные и иностранные облигации являются взаимными субститутами и предложили концепцию премии за риск. Согласно их теории, отраженной в нижеприведенной формуле (1.11), в условиях фиксированных цен и статичных ожиданий динамика обменного курса, будет определяться не только уровнем процентных ставок в стране и за рубежом, но и величиной премии за риск по облигациям [113]

$$r_1 - r_2 = E_S + RP, \quad (1.11)$$

где $r_1; r_2$ - внутренняя и иностранная процентные ставки;

E_S – ожидаемая величина обесценивания курса национальной валюты;

RP – величина премии за риск по национальным облигациям, которая может быть, как положительной, так и отрицательной.

Фундамент новейшей теории курсообразования был заложен М. Обстфельдом и К. Рогоффом. По результатам исследований ученые пришли к выводу, что девальвация курса национальной денежной единицы не приводит к сокращению объемов импорта. Поскольку, как утверждали экономисты, цены устанавливаются не в валюте производителя, что соответствует парадигме открытой экономики и государственной финансовой политике, а как правило в денежных единицах потребителей [26].

Таким образом, в разделе проанализированы теоретические основы исследования процессов курсообразования валют, обобщены и углублены известные теории валютного курса и рассмотрены теоретико-методические подходы к обоснованию особенностей определения курса валют курсообразования, обобщены теоретические подходы к раскрытию сущности валютной политики и механизма ее реализации. Это позволило внести уточнения в существующие определения понятий валютной политики и определить место валютного курса в контексте достижения целей устойчивого развития национальной экономики.

1.2 Развитие механизмов, методов и инструментов политики валютного курса в условиях цифровизации валютно-финансовых систем

На основании выбранной стратегии политики валютного курса центрального банка используются соответствующие инструменты ее реализации, механизмы и способы обеспечения скоординированности действий. Практика формирования и реализации экономической политики, включая курсовую политику, базируются на теории Я. Тинбергена. В своей научной работе «Теория экономической политики», автор ввел в научный оборот понятия «цель экономической политики» и «инструменты реализации политики». Обоснована необходимость равенства количества инструментов политики – количеству целей, которые поставленных перед ней. При этом цели являются линейными функциями инструментов, а каждая из них подвергается воздействию всей совокупности рычагов [32].

Уделив значительное внимание количественным инструментам, Я. Тинберген пришел к выводу, что их набор зависит от характеристик институциональной среды. Так, в условиях привязки обменного курса и свободного движения капитала, денежная политика сводится к поддержанию уровня первого из них. Если же он уже установлен, то денежная политика (в том числе изменение внутреннего предложения денег) является в

значительной степени исчерпанной как средство достижения макроэкономических целей. В условиях же плавающего обменного курса внутреннее предложение денег является эффективным инструментом [32].

Наработки Я. Тинбергена были дополнены Г. Тейлом, и нашли свое отражение в модели Тинбергена-Тейла. Согласно данной модели, формирование политики валютного курса и выбор инструментов достижения поставленных целей должен зависеть от соотношения выгод и потерь, обусловленных использованием того или иного инструментария с точки зрения национального благосостояния [31].

В процессе выбора инструментов политики валютного курса важно обеспечить их действенность поскольку результативность политики зависит от того, как реализуются механизмы ее осуществления. В связи с этим, крайне важным является контроль за ходом реализации выработанной политики. Валютные отношения носят сложный и многофакторный характер, и любые изменения в экономической среде могут повлиять на эффективность инструментов. Это, в свою очередь, может привести к совершенно другим результатам по сравнению с ожидаемыми.

Реализация политики валютного курса базируется на механизме, который является совокупностью форм, методов и валютно-финансовых рычагов влияния на стоимостные соотношения между национальной и иностранной валютами.

Необходим взвешенный подход к выбору формы и инструментов реализации политики валютного курса, с учетом масштабов экономики, темпов инфляции, степени открытости экономики и содействия привлечения инвестиций.

Одним из основных инструментов реализации политики валютного курса является валютный своп, который представляет собой обмен валютами спот с обязательством совершения в определенную дату последующего форвардного обратного обмена теми же валютами. Валютный своп в основном используется при предоставлении ликвидности в национальной валюте,

выступая при этом инструментом поддержания финансовой стабильности, в том числе с предоставлением кредитным организациям денежных средств в иностранной валюте.

Политика обменного курса сказывается и на международных потоках капиталов, от векторной направленности которых зависит уровень финансовой безопасности государства. Манипулируя учетной ставкой, которая выступает классическим инструментом реализации монетарной политики, центральный банк обеспечивает не только изменение денежной массы в обращении, которая сказывается на динамике обменного курса, но и определяет движение инвестиционных ресурсов. Так, рост учетной ставки центрального банка, несмотря на падение спроса резидентов на реальные денежные остатки в условиях низких темпов инфляции, способствует притоку иностранных инвестиций, что побуждает укрепление позиций национальной валюты и, соответственно, рост ее обменного курса.

Существенным недостатком применения учетной политики для регулирования курсовой динамики является то, что повышение или понижение процентных ставок влияет на монетарную массу в стране, а значительные колебания предложения денег могут вызвать негативные тенденции в ценовой динамике.

Одним из методов, направленных на девальвацию национальной валюты в целях получения конкурентных преимуществ и преодоления кризисных явлений выступает политика количественного смягчения. Ее характерные особенности: нулевые или даже отрицательные базовые процентные ставки; близкие к нулю нормы резервирования для коммерческих банков; покупка на открытом рынке долговых ценных бумаг. Цель такой политики — стимулирование экономики путем предоставления почти бесплатной ликвидности.

В целях нейтрализации деструктивных последствий для экономики США мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. денежные власти страны в течение последних 15 лет реализуют масштабные программы вливания в

сферу обращения почти бесплатной долларовой ликвидности, обостряя тем самым проблемы долговой устойчивости и волатильности курса американской валюты. Тем самым в мире ослабляется доверие к доллару США как главному международному резервному активу. Систематизация основных этапов и инструментов программ количественного смягчения ФРС США с оценкой влияния их использования на курс доллара США приведена в таблице 3.

Таблица 3 – Систематизация этапов и инструментов программ количественного смягчения ФРС США с оценкой влияния их использования на курс доллара к японской йене

Период	Инструменты	Объем	Влияние на инфляцию и валютный курс
с декабря 2008 г. по июль 2010 г.	- Выкуп долгосрочных гособлигаций - Скупка ипотечных ценных бумаг	2,05 трлн долл.	Рост уровня инфляции на 1,5% Падение курса доллара к йене на 6%
с декабря 2010 г. по июль 2011 г.	- Покупка замещающих казначейских облигаций в рамках реинвестирования - Покупка долгосрочных гособлигаций - Продажа краткосрочных гособлигаций	900 млрд долл.	Рост уровня инфляции на 1,5% Падение курса доллара к йене на 2%
с октября 2012 г. по ноябрь 2014 г.	- Покупка долгосрочных гособлигаций - Покупка ипотечных ценных бумаг	2,12 трлн долл.	Падение уровня инфляции на 1% Рост курса доллара к йене на 37,6%
с апреля 2020 г. по ноябрь 2021 г.	- Сделки РЕПО - Покупка долгосрочных гособлигаций - Покупка ипотечных ценных бумаг	2,2 трлн долл.	Рост уровня инфляции более чем на 5% Рост курса доллара к йене на 24,7%

Источник: составлено автором.

Крупномасштабные закупки ФРС приводят к сокращению предложения ценных бумаг, и соответственно к росту цен на данные активы и снижению их доходности. Общий эффект количественного смягчения ФРС заключался в том, чтобы оказать понижающее давление на доходность широкого спектра долгосрочных ценных бумаг, поддержать ипотечные рынки и способствовать большему восстановлению экономики.

Соответствующую политику также проводит и ЕЦБ. Причиной этого послужило падение цен на сырую нефть в конце 2014 года, которое вызвало

дефляционную панику в еврозоне после того, как местные индексы потребительских цен стали отрицательными. В начале 2015 года усилилось давление на ЕЦБ с требованием ввести крупномасштабную программу монетарного стимулирования, чтобы остановить дефляционную спираль.

Первый раунд покупки облигаций в европейской версии количественного смягчения начался в первую неделю марта 2015 года. Количественное смягчение со стороны ЕЦБ продолжалось до середины 2018 года. К 2019 году в Европейском союзе наблюдался экономический рост, который продолжался до 2020 году, пока пандемия COVID-19 не вызвала рецессию. В 2022 году рост цен на энергоносители способствовал снижению потребления домашних хозяйств и повлиял на экономику, пытающуюся восстановиться.

Таким образом, ключевые результаты использования количественного смягчения следующие:

- огромный рост активов центробанков;
- возможность для коммерческих банков и других финансовых организаций избавиться свой баланс от токсичных активов;
- минимальная стоимость заемных средств — США и ЕС (учитывая инфляцию) могут занимать средства по отрицательным ставкам;
- ожидаемое снижение курса валюты страны, практикующей количественное смягчение, способствуя тем самым стимулированию ее экспорта;
- рост объема операций на финансовых рынках, поскольку полученные от количественного смягчения деньги частично вкладываются в ценные бумаги и недвижимость, что способствует положительной динамике в этих направлениях.

В то же время, все западные центральные банки, которые используют программы количественного смягчения, сталкиваются с одной и той же проблемой – раздуванием финансовых пузырей, накоплением неэффективного портфеля облигаций, что может послужить причиной нового

финансового кризиса в этих странах. Напротив, Банк России и НБК не реализуют программы количественного смягчения и имеют чистые платежные балансы. Рост процентных ставок в западных валютах становится более явным, а их общий уровень еще больше из-за агрессивной реакции России на западные санкции. Все это может привести к кризису западной банковской системы и, соответственно, к отрицательному экономическому росту.

Важную роль в проведении политики валютного курса играет объем и достаточность золотовалютных резервов, то есть золота и иностранной валюты, находящейся в распоряжении центрального банка страны. Чтобы обезопасить и стабилизировать валюту, деньги, находящиеся в обращении, депонируются в виде реальных ценностей. Таким образом, центральные банки страны предоставляют фактическую стоимость выпущенных банкнот и монет, а также депозитов, которые физически недоступны на банковских счетах.

Золото, вероятно как наиболее известный надежный резервный актив хранится в виде золотых слитков или монет. Хотя стоимость золота подвержена заметным колебаниям, которые зависят от спроса и предложения, драгоценный металл сохраняет гораздо более стабильную стоимость по отношению к другим формам инвестиций, что гарантирует определенную стабильность даже во время экономических кризисов. Однако, доля золотых резервов часто находится в однозначном процентном диапазоне или даже полностью отсутствует. Вместо этого в качестве валютных резервов используются активы в иностранной валюте, специальные права заимствования в МВФ и другие резервные позиции.

Валютные резервы включают в себя не только остатки наличности в иностранной валюте, но и банковские депозиты, облигации и долговые ценные бумаги. При использовании иностранных валют спекуляции с обменным курсом могут привести, с одной стороны, к повышению доходности, но и к убыткам, с другой стороны. Валютные резервы могут стать проблематичными, когда в валюте страны, которая сама находится в затруднительном положении, имеются большие запасы. При потерях валюты этой страны стоимость

резервов также уменьшается, что может привести к турбулентности или девальвации.

М. Мусса, изучая последствия проведения валютных интервенций, предложил «Сигнальную гипотезу», согласно которой стерилизованная валютная интервенция выступает источником информации для субъектов валютного рынка о характере монетарной политики, которая будет проводиться в будущем. Согласно гипотезе, стерилизованная покупка национальной валюты в частном секторе свидетельствует об экспансивном характере монетарной политики в будущем [138].

Точка зрения одного из основоположников современной теории интервенций на валютном рынке С. Блэка, заключается в том, что нестерилизованная валютная интервенция осуществляет косвенное влияние на поведение курса национальной валюты. Согласно взглядам экономиста, она увеличивает денежную базу в стране и приводит к снижению процентной ставки в связи с увеличением денежной массы в обращении. Это, в свою очередь, приводит к росту цен на рынке товаров и услуг, росту спроса спекулянтов на иностранные активы, что негативно сказывается на обменном курсе в будущем [92].

По мнению основателя монетарной модели с жесткими ценами Г. Дорнбуша, нестерилизованная покупка иностранной валюты в краткосрочном периоде ведет к росту денежной массы в обращении, снижению процентной ставки, а в дальнейшем и снижению привлекательности облигаций, номинированных в национальной денежной единице, изменению обменного курса, при этом цены на рынке товаров не реагируют на изменения в экономической системе. Таким образом, исследованные факторы вызывают длительное колебание обменного курса, которое обуславливает движение системы к состоянию равновесия [132].

С. Джаджик и С. Базони предложили модель управления монетарной интервенцией. Как отмечали ученые, снижение обменного курса национальной денежной единицы требует от центрального банка уменьшения

предложения денежной массы до величины ниже уровня, который соответствовал докризисному периоду [92].

Согласно этой теории, улучшение позиций национальной денежной единицы (рост ее обменного курса) за счет роста спроса на экспорт приводит к стремительному сокращению последнего до величины ниже исходной (начальной). Соответственно это требует ограничения роста денежной массы в обращении, что приведет к росту цен, спроса на деньги, а следовательно и процентной ставки. В конечном результате возникнет давление на денежную массу и необходимость к ее увеличению. Уменьшение массы денег в обращении в связи с ростом внешней процентной ставки производится в больших масштабах при фиксированном обменном курсе по сравнению с плавающим.

Исследуя модель портфельного баланса и валютные интервенции как инструмент стабилизации валютного рынка Г. Морено и Н. Йин пришли к выводу, что рост обменного курса национальной денежной единицы, вызывая увеличение спроса на внутренние активы, требует от центрального банка проведения нестерилизованной интервенции, путем покупки облигаций, номинированных в иностранной валюте. Как отмечали экономисты, это в свою очередь приводит к росту предложения национальной валюты, и одновременному падению предложения иностранных активов, которые находятся в распоряжении резидентов. В краткосрочном периоде проведения такой политики обуславливает стабилизацию национальной валюты, а в долгосрочном к сокращению валютных резервов, создавая инфляционный эффект внутри страны [152].

А. Бланделл, П. Мессон, Ф. Нейтвидед выступали сторонниками стерилизованной интервенции, рассматривая ее как сочетание нестерилизованной покупки (продажи) иностранной валюты и операций на валютном рынке, которые носят ограничительный или расширительный характер. Так, нестерилизованная покупка иностранной валюты приводит к росту массы денег в обращении, создавая угрозу девальвации национальной

валюты, что согласно воззрениям экономистов, требует проведения стерилизованной продажи национальных ценных бумаг (облигаций) с целью сохранения финансовой стабильности [92].

Изучение и анализ взглядов исследователей относительно валютных интервенций, дает возможность сделать вывод о том, что как монетарная, так и чистая интервенции активно влияют на курс национальной валюты. Девальвация обменного курса проявляется в улучшении состояния платежного баланса, в частности, счета текущих операций. Профицит баланса оказывает давление на национальную денежную единицу, порождая ее ревальвацию и движение к состоянию равновесия.

Получившие в последние годы широкое развитие процессы цифровизации, в том числе в сфере финансов, оказывают огромное влияние на современную МВФС. Так, цифровизация модернизирует традиционные формы международных расчетов.

Следует выделить следующие основные направления влияния цифровизации на сферу международных валютно-финансовых отношений:

- влияние на состав и характер носителей стоимости, используемых для осуществления международных расчетов;
- влияние на механизмы и инструменты осуществления международных расчетов;
- трансформации в деятельности традиционных субъектов международных валютно-финансовых отношений и появление новых субъектов;
- расширение круга и модификации деятельности регуляторной среды международных валютно-финансовых и кредитных отношений.

Цифровизация осуществила революцию в сфере платежей, сделав возможным совершать операции даже без необходимости открытия банковского счета и привязки к определенной юрисдикции.

Абсолютно логичным является то, что современная цифровая экономика требует принципиально новых денег — как по форме, так в

определенной степени и по сущности. В то же время следует понимать, что такое требование выдвигается не просто в связи с появлением и развитием новых технологий, а вследствие глобализации экономики в целом, в пределах которой цифровизация и появление цифровой экономики выступают лишь как отдельные, хотя и очень важные элементы.

Сейчас стандартный набор ключевых валют, с помощью которых рассчитываются во время осуществления международных транзакций вследствие использования технологий блокчейн дополняется большим количеством криптовалют среди которых наиболее популярными являются Tether, Bitcoin, Ethereum.

На практике биткоин и другие цифровые валюты сталкиваются со значительными практическими препятствиями по более широкому внедрению, включая потенциальное государственное регулирование и чрезмерную волатильность.

Также за криптоактивами не стоит государство, не существует законодательной базы и государственного регулирования, которые бы гарантировали стабильность и принятие, следовательно, не существует права, которое бы требовало, что кто-то должен принимать платеж с помощью криптоактива или имел возможность обменивать криптоактивы на официальную валюту. Отсюда следует вывод, что криптоактивы выполняют денежные функции лишь в очень ограниченной степени.

Однако, несмотря на значительные успехи в выпуске цифровых денег, эти проекты вряд ли получат широкого распространения, ведь правительства не согласятся передать контроль над эмиссией и денежным обращением частному сектору.

Тем не менее перед национальными и глобальными регуляторами возникает вопрос о том, могут ли новые формы цифровых денег осуществить вызов существующей иерархической МВФС и смогут ли такие цифровые носители стоимости конкурировать с фиатными валютами.

В ответ на данные процессы национальные и глобальные регуляторы

разрабатывают проекты создания стейблкоинов –криптовалют, стоимость которых привязана к фиатным деньгам или драгоценным металлам. Чаще всего, стейблкоины привязаны к доллару США и другим резервным валютам.

Таким образом, следует отметить существенное влияние технологии блокчейн на сферу международных расчетов. В большинстве случаев технологию используют для осуществления трансграничных переводов.

В следствие вышеуказанного становится сложнее прогнозировать будущие контуры новой МВФС, которая может предполагать постепенное уменьшение возможности влияния со стороны глобальных и национальных регуляторов на существующую структуру мировых финансов. Это со временем, потребует проведения нового «Бреттон-Вудса» со всеми последствиями для формирования новой парадигмы МВФС.

Растущая популярность технологии блокчейн и децентрализованный выпуск криптовалют сформировали одно из важнейших явлений дальнейшего развития процесса цифровизации и его влияния на проводимую центральными банками политику валютного курса – появление цифровых валют центрального банка, которые в дальнейшем будут влиять на структуру и характер международных валютно-финансовых отношений. С учетом обострения рисков конфискации валютных резервов и усиления внешнего влияния на национальную монетарную политику, центральные банки активизировали свою деятельность по созданию и использованию собственных цифровых денег.

Центральные банки достаточно серьезно отнеслись к необходимости разработать собственные цифровые валюты, которые бы обеспечили прямой доступ клиентов (включая физических лиц) к электронным расчетам между собой. Цифровые валюты центральных банков (далее – ЦВЦБ) рассматривали как альтернативу частным цифровым валютам (децентрализованным криптоактивам) в целях укрепления монетарного суверенитета. Более того, ЦВЦБ предусматривает меньшее количество барьеров для присоединения новых участников в платежную систему, что уменьшит концентрацию и

усилит конкуренцию и инновации на рынке платежей и переводов средств.

Принципиальное отличие ЦВЦБ заключается в том, что их эмиссия контролируется государством. Хотя стейблкоины способны с определенной эффективностью выполнять отдельные функции денег благодаря привязке к курсу реальных валют, возникают проблемы с их регулированием, потому что они являются независимыми валютами (деноминированные в собственной расчетной единице, а эмитенты юридически не обязаны поддерживать их конвертируемость к валютам своих стран). Соответственно указанные криптовалюты могут представлять риски для финансовой стабильности и эффективности проведения денежно-кредитной политики. В свою очередь, популяризация такого платежного средства, как ЦВЦБ, могла бы потенциально противодействовать этой угрозе.

Кроме того, современные условия платежей, которые претерпели изменения из-за COVID-19, подчеркивают ценность доступа к различным платежным средствам и их технологическую устойчивость к таким потрясениям, как пандемии и кибератаки.

Как следствие, за последние два года многие центральные банки развитых стран активизировали публичное обсуждение и исследование процесса запуска собственной цифровой валюты. Идея ЦВЦБ также распространилась на развивающиеся страны. Со своей стороны, Совет по финансовой стабильности «Большой двадцатки» в координации с международными организациями разрабатывает нормативные требования к выпуску стейблкоинов, а также ведет исследования проектов ЦВЦБ с целью формализации использования цифровых валют в банковских системах.

По определению МВФ, ЦВЦБ является цифровой формой фиатных денег, выпущенных центральным банком. Из-за того, что ЦВЦБ выражены в официальной денежной единице страны-эмитента, они будут лишь новым платежным средством, а не новой денежной единицей. В свою очередь ученые Банка международных расчетов характеризуют ЦВЦБ как новую форму денег, выпускаемых центральным банком, в электронном виде, и отличаются от

резервов коммерческих банков или остатков на их расчетных счетах.

По своей сути ЦВЦБ – это электронные деньги центрального банка, к которым можно получить более широкий доступ и которые по проведению розничных транзакций характеризуются гораздо большей функциональностью по сравнению с наличными средствами. ЦВЦБ имеют отдельную операционную структуру, отличную от других форм денег центрального банка. В случае полноценного выполнения функций денег ЦВЦБ соотносятся с фиатными деньгами. ЦВЦБ – это дополнительная форма национальной валюты, которая сочетает в себе свойства наличных и безналичных денег. Природа ЦВЦБ как формы денег не меняется, поскольку трансформируется лишь способ расчетов.

Несмотря на то, что технологии ЦВЦБ могут быть подобными тем, которые используются для электронных денег, их ключевое отличие состоит в том, что центральный банк электронные деньги не выпускает и, следовательно, последние представляют для пользователя определенный кредитный риск. Посредник может попасть в трудное финансовое положение или претерпеть технический сбой. В свою очередь ЦВЦБ будут обязательствами центрального банка, как и наличные средства. Ключевым мотивом к выпуску розничных ЦВЦБ является то, что существующие электронные деньги являются цифровой формой обязательств финансового посредника, а не функционируют как цифровая форма наличных денег.

Сегодня ЦВЦБ можно считать попыткой адаптировать действующие национальные денежные и финансовые системы к требованиям цифровизации экономики. При таких условиях цифровые деньги предстают новой форме национальных денег в дополнение к наличной и безналичной формам.

Изучение опыта по внедрению цифровых денег дает основания для вывода, что они, в отличие от обычных электронных денег, являются официально признанными денежными единицами, а их выпуск осуществляется центральным банком на основе технологии блокчейн. Однако их нельзя отнести к криптовалютам, поскольку в данном случае отсутствует

«децентрализованный» принцип выпуска. При этом выпущенные центробанком цифровые деньги не влияют на динамику денежных агрегатов M1, M2 или M3 – так называемых банковских денег. Происходит лишь замена наличных (M0) на цифровые (электронные) деньги, которые находятся в обращении параллельно с наличными.

В силу отсутствия единой общепринятой классификации ЦВЦБ, следует провести собственную категоризацию ЦВЦБ на основе имеющихся данных и теоретических выводов.

По технологии доступа выделяют две формы ЦВЦБ: на основе токенов (средств криптографической защиты информации бухгалтерского учета) или на основе счетов, ключевая разница между которыми заключается в способе идентификации пользователя в системе. При ЦВЦБ, что базируются на основе токенов, пользователь получает маркер, проверяющий достоверность последнего. Тогда как при ЦВЦБ, что базируются на основе счетов, посредник проверяет личность владельца счета.

Существует три модели ЦВЦБ в зависимости от структуры: прямая (одноуровневая), косвенная (двухуровневая) и гибридная. Во всех подходах центральный банк выступает единственным участником, который выпускает и выкупает ЦВЦБ. Все три модели предусматривают доступ на основе учетной записи (аккаунта) или токена, и могут функционировать в различных инфраструктурах. Ключевые отличия заключаются в структуре требований и записей, ведущихся Центральным банком.

По прямой модели ЦВЦБ является прямым требованием к центральному банку, который ведет учет всех ЦВЦБ, то есть является единственным учреждением, обрабатывающим все платежи в режиме реального времени. Преимущество прямой модели ЦВЦБ – независимость от посредников. В то же время могут возникнуть сомнения относительно надежности, скорости и устойчивости такой платежной системы. Участие во всех платежах требует мощной технической инфраструктуры сервера центрального банка.

По косвенной модели центральные банки выпускают ЦВЦБ опосредованно. Клиент выдвигает требования к банкам и небанковским финансовым учреждениям, а центральный банк отслеживает только оптовые счета. Для потребителей этот тип ЦВЦБ не является прямым требованием к центральному банку, а посредник уполномочен полностью выполнять обязательства перед розничными клиентами. Недостатком модели является то, что центральный банк не ведет учет индивидуальных требований, а также нет прямого подтверждения требований в денежной форме.

Гибридная модель означает, что центральный банк выпускает ЦВЦБ, а посредники облегчают проведение платежей для широкой общественности. То есть ЦВЦБ являются прямыми требованиями к центральному банку. Гибридная модель ассоциируется с лучшей устойчивостью по сравнению с косвенной моделью ЦВЦБ, потому что Центральный банк ведет реестр всех транзакций и управляет резервной технической инфраструктурой.

В то же время представляется, что гибридная модель ЦВЦБ в эксплуатации будет проще, чем прямая модель. Поскольку центральный банк не взаимодействует с розничными пользователями напрямую, он может сосредоточиться на ограниченном наборе ключевых процессов, таких как расчеты по платежам, в то время как посредники могут управлять другими сервисами, в том числе подтверждением мгновенных платежей.

Внедрение ЦВЦБ может существенно трансформировать институциональные механизмы реализации денежно-кредитной, бюджетно-налоговой и макропруденциальной политики, изменить подходы к обеспечению финансовой стабильности, усилить действие главных каналов монетарного трансмиссионного механизма, на принципиально новых началах реформировать систему государственного финансового мониторинга.

В целом большинство центральных банков пока не определились со структурой ЦВЦБ. Интерес центральных банков к выпуску цифровых валют сейчас находится в стадии обсуждения методов реализации вариантов и пилотных испытаний. Хотя использование ЦВЦБ будет означать более

быстрые, более дешевые и менее рискованные трансграничные платежи, упрощение последних не является приоритетной задачей для центральных банков, которые ориентируются на запуск своих собственных цифровых валют, то есть номинированных в национальных валютах. Монетарные органы власти заинтересованы в сохранении контроля над платежной системой путем повышения привлекательности национальной валюты.

В свою очередь выпуск международных ЦВЦБ мог бы способствовать дедолларизации в странах со «слабыми» монетарными институтами, с высокой инфляцией и волатильными курсами валют; повышению прозрачности движения международных потоков капитала. С другой стороны, страны могут столкнуться с цифровой долларизацией, поскольку ЦВЦБ будут связаны с использованием определенной цифровой сетью и национальная валюта будет вытесняться валютой цифровой платформы. Кроме того, международные ЦВЦБ могут использоваться с целью уклонения от контроля.

Следует отметить, что для валют, которые широко используются в международных транзакциях, ввод ЦВЦБ в одной стране может негативно повлиять на другие валюты. Центральный банк, который выпускает ЦВЦБ, должен будет обеспечить выполнение требований по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма. Кроме того, в отдельных странах центральные банки могут не иметь юридических полномочий для выпуска ЦВЦБ и обеспечения надежного функционирования такой экосистемы.

Введение ЦВЦБ развивающимися странами позволит перейти на взаиморасчеты в национальных валютах, поспособствует интернационализации их валют и изменению существующей системы трансграничных платежей. Это связано с тем, что трансграничный клиринг и расчеты осуществляются в основном через CIPS или SWIFT. Однако некоторые эксперты считают, что и система CIPS, и система SWIFT имеют недостатки. CIPS и SWIFT – это подконтрольные клиринговые системы, которые, в частности, рассматриваются как способ манипулирования, поскольку использование этих систем для межбанковских переводов между

странами практически необходимо и безальтернативно [52].

Таким образом, тот, кто контролирует центр обработки данных CIPS и SWIFT, сможет изолировать кого угодно от международной системы расчетов и будет иметь доступ к информации почти обо всех трансграничных денежных переводах. Следовательно, развивающиеся страны (такая как Россия) сдерживаются через систему SWIFT, и поэтому для интернационализации их валют требуется собственная всемирная клиринговая система, в том числе на базе ЦВЦБ [52].

При этом следует отметить, что само внедрение ЦВЦБ не окажет значительного влияния на динамику валютного курса против ведущих валют. Ведь с ее появлением не изменится объем эмиссии национальной валюты. Просто появится еще одна ее форма наряду с текущей наличной и безналичной.

Одним из лидеров развития ЦВЦБ является Китай. В Китае цифровая версия юаня также разработана на основе блокчейн-технологии с использованием распределенных реестров. В процессе эксперимента по переходу на цифровой юань ГБК применяет гибридную схему архитектуры его обращения, однако все операции с цифровыми деньгами контролируются центробанком: сначала он обменивает банкам наличные на цифровые юани, а затем последние обменивают их гражданам на наличные.

Кроме усовершенствования внутренних расчетов, НБК планирует с помощью цифрового юаня повысить эффективность трансграничных платежей, сделать национальную валюту международным и использовать его в международной торговле, а также провести дедолларизацию расчетов в своей внешней торговле

Стоит отметить, что в Китае одновременно рассматривается идея введения азиатской общей цифровой валюты (*asian digital common currency*), поскольку доллар США все еще является основной валютой в международной торговле и страны Восточной Азии продолжают испытывать влияния денежно-кредитной политики США, в том числе в связи с санкциями.

В то же время в США и Европе развитие ЦВЦБ фактически происходит слишком медленно. Несмотря на то, что центральные банки развитых стран остаются открытыми относительно дальнейшего прогресса в платежных технологиях и активно участвуют в исследованиях потенциала эмиссии ЦВЦБ, они не готовы выпускать ЦВЦБ, появление которых может изменить характер валютной конкуренции и роль глобальных традиционных валют. Кроме того, замена наличности, в том числе благодаря ЦВЦБ, в большинстве развитых стран все более становится ненужной.

Несмотря на успешное завершение тестирования ЦВЦБ как в странах развитых, так и развивающихся стран, центральные банки не принимают решения относительно внедрения ЦВЦБ, а продолжают изучать их риски и преимущества. Среди положительных последствий для национальной валютно-финансовой системы от внедрения ЦВЦБ можно назвать такие.

Во-первых, ЦВЦБ могут служить альтернативным безопасным и надежным платежным инструментом. В целом ЦВЦБ рассматриваются как потенциальное средство для международных расчетов благодаря скорости, простоте и прозрачности транзакций с цифровыми валютами. Трансграничные розничные ЦВЦБ смогут уменьшить стоимость переводов для пользователей даже в странах, которые уже имеют эффективные платежные системы.

Во-вторых, выпуск ЦВЦБ может способствовать достижению целей денежно-кредитной политики в кризисные периоды, когда центральным банкам в значительной степени приходится полагаться на нетрадиционные инструменты. Ввод ЦВЦБ способен усилить влияние денежно-кредитной политики на сферу денежного обращения и экономику в целом. Центральные банки будут начислять проценты на остатки средств в ЦВЦБ, тем самым изменяя стоимость ЦВЦБ, что напрямую будет влиять на спрос на ЦВЦБ и другие процентные ставки, в том числе на программы количественного смягчения.

В-третьих, запуск ЦВЦБ легитимизирует цифровые активы. Так,

выпуск центральными банками собственных цифровых валют способен повлиять на уровень конкуренции и одновременно решить проблему регулирования на рынке криптовалют. Это обусловит появление новой платежной инфраструктуры, где у центрального банка будет гораздо больше контроля.

Большое значение для повышения эффективности функционирования механизма оборота цифровых денег имеет подготовка и внедрение новых законодательных и нормативных документов, а также обеспечения надежности функционирования новой платежной системы и ее защита от киберугроз.

Таким образом, основные принципы и факторы, которые должны быть учтены при разработке ЦВЦБ должны выглядеть следующим образом.

Во-первых, структура реестра может быть централизованной, децентрализованной или комбинацией этих технологий, например, централизованный реестр может регистрировать только общий объем выданных ЦВЦБ, при этом отдельные остатки хранятся локально. Для централизованного реестра нужен посредник для управления и передачи обязательств, что облегчает включение средств противодействия мошенничеству, тогда как децентрализованный реестр может упростить осуществление оффлайн платежей.

Во-вторых, порядок подтверждения платежей (например, на основе идентификационных данных или на основе токенов) будет определять структуру данных системы ЦВЦБ.

В-третьих, реестр ЦВЦБ может служить только записями обязательств центрального банка или предусматривать более сложные функции, например, возможность синхронизации платежей.

В-четвертых, требования доступа к инфраструктуре (возможность получения информации из реестра или внесения записей в нем) могут повлиять на безопасность и эффективность всей системы ЦВЦБ.

В-пятых, система ЦВЦБ потребует инструкций, определяющих роли и

ответственность участников.

Кроме того, методологической основой перехода к ЦВЦБ должна быть необходимость введения денежных систем, позволяющих обеспечить их реальную стабильность, то есть сохранить не только номинальную сумму средств на счету, но и их покупательную способность. Поэтому сегодня речь идет о замене действующих национальных денежных систем, которые основываются на фиатных деньгах, на такие, которые могут обеспечить сохранение покупательной способности денег, то есть переход к использованию обеспеченных денег.

История возникновения и развития денег и денежных систем свидетельствует именно о желании иметь обеспеченную денежную единицу и стабильную денежную систему. Такие функции, например, может выполнять золото или другие стратегически важные ресурсы (группа ресурсов). Поэтому сегодня целесообразно рассматривать возможность обеспечения национальной валюты таким товаром (группой товаров) даже при условии перехода к денежным системам, основанным на цифровых деньгах.

Главной целью внедрения ЦВЦБ является обеспечение полного перехода населения на безналичные формы расчетов и платежей; высокой скорости, надежности, удобства и прозрачности проведения операций; снижение транзакционных издержек, в том числе банковских комиссий; повышение финансовой доступности и безопасности хранения средств.

Однако ключевым следствием введения цифровых денег может стать возможность установления полного контроля над всеми транзакциями, что будет способствовать уменьшению объемов теневой экономики и коррупции, а также повышению эффективности бюджетных расходов, так как в таких условиях существенно упрощаются функции государственного финансового мониторинга. Кроме того, дополнительным фактором поддержания финансовой стабильности потенциально может быть существенный рост доверия населения к национальной валюте, что позитивно отразится на стабильности ее курса.

Принципиальное изменение структуры и функций национальных денежных и финансовых систем может произойти в случае перехода на полноценные цифровые деньги, эмитированные центробанком с применением блокчейн-технологий и распределенных реестров и спроектированы как потенциально «бесконечная» и обеспечена денежная единица, которая заменит собой фиатные деньги. Однако такой переход требует разработки новых информационных и коммуникационных технологий и соответствующей инфраструктуры, а также готовности к нему не только субъектам рынка, но и центральных банков и других органов государственной власти.

Сейчас использование ЦВЦБ следует рассматривать прежде всего, как инновационный организационно-технологический процесс, который начинает новый этап в развитии теории и практики денег. Тогда как, проблема заключается в необходимости разработки таких денежных систем, в которых деньги реально смогут выполнять свою функцию сохранения стоимости путем поддержания их покупательной способности.

Итак, ЦВЦБ можно считать новым инструментом валютной, в том числе курсовой, политики, созданным под эгидой центробанка, при внедрении и использовании которого предлагается придерживаться принципов, характеристика и систематизация которых приведена в таблице 4.

Таблица 4 – Систематизация принципов и характеристик обращения цифровой валюты центрального банка

Принцип	Характеристика
1	2
Конвертируемость	Цифровые деньги являются дополнительной формой национальных денег, а не параллельной валютой, поэтому их обмен на наличные осуществляется по номиналу. Соблюдение этого принципа позволяет избежать высокой волатильности стоимости цифровых денег
Международное использование	При наличии необходимой технологической инфраструктуры ЦВЦБ могут быть использованы как эффективное средство в процессе международных расчетов и платежей, а также как резервная валюта

Продолжение таблицы 4

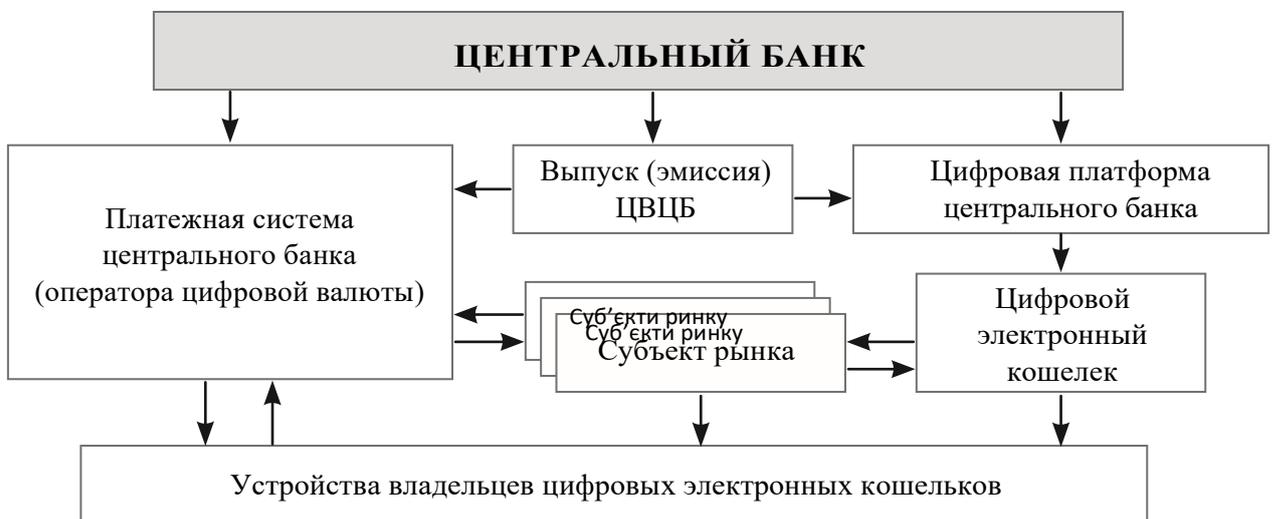
1	2
Ответственность	Легитимность первичной эмиссии цифровых денег, в отличие от криптовалют, что обеспечивает доверие к ним со стороны субъектов рынка
Доступность	Субъекты рынка должны иметь возможность свободно приобретать или обменивать ЦВЦБ на четко определенных условиях.
Доверие	Повышение доверия к национальным деньгам за счет усиления технических и технологических возможностей эмиссии и обращения ЦВЦБ, обеспечение возможности проведения операций наименее технически подготовленными субъектами, защита от киберугроз и мошенничества за счет резервного копирования операций и централизованной проверки транзакций
Бесперебойность	Возможность использования цифровых денег должна быть обеспечена независимо от наличия доступа к Интернету или технологических сбоев (и в онлайн, и в офлайн режиме)
Рыночный нейтралитет	Применение цифровых денег должно стимулировать частные инвестиции в деятельность, связанную с их оборотом, и не противоречить принципам конкуренции и реализации рыночных основ деятельности как финансовых учреждений, так и субъектов рынка, создавая для них равные условия
Улучшение условий реализации экономической политики	Содействие в реализации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик, что касается возможности установки различных процентных ставок на денежные средства, выраженные в ЦВЦБ, и средства на банковских счетах, а также возможности непосредственно предоставлять гражданам и юридическим лицам субсидии или другие виды денежной помощи напрямую

Источник: составлено автором.

Доступ пользователей к ЦВЦБ и цифровой инфраструктуре следует предоставить путем комбинации средств программного и аппаратного обеспечения. Это могут быть стационарные или мобильные технические устройства, содержащие необходимые для идентификации пользователя учетные данные и соответствующее программное обеспечение, которое можно использовать как шлюз для доступа к средствам в цифровых кошельках владельцев ЦВЦБ и инициировать цифровые платежи – онлайн и офлайн

Технология выпуска и обращения ЦВЦБ может быть централизованной и децентрализованной, в зависимости от принятого регулятором решения. Централизованная схема, (без участия финансовых посредников), в соответствии с которой центробанк самостоятельно

открывает счета (электронные кошельки) субъектам рынка, обслуживает их и выполняет платежи и расчеты, более эффективна (однако и требований к ее организатору больше) в обеспечении достижения целей устойчивого развития национальной экономики. При ее использовании выпуск ЦВЦБ размещается на цифровой платформе центрального банка, который затем открывает каждому пользователю счет (электронный цифровой кошелек) и самостоятельно через своего оператора осуществляет и регистрирует все сделки с ЦВЦБ. Доступ к цифровому кошельку может осуществляться с использованием средств технического обеспечения или программ, с помощью которых проводятся расчеты путем перемещения цифрового кода денежной единицы между цифровыми кошельками субъектов рынка. На рисунке 1 отражена предложенная модель, при применении которой риск уничтожения или дополнительного выпуска цифровых денег практически отсутствует, однако существенно увеличиваются ответственность и нагрузка на центробанк при одновременном уменьшении роли финансовых посредников.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Схема централизованной модели выпуска и обращения ЦВЦБ

Подводя итог, следует отметить, что цифровизация имеет потенциал изменить традиционные структуры МВФС. Современная цифровая экономика действительно требует принципиально нового вида денег. Но на этот статус есть различные претенденты (коллективные валюты, мировая валюта,

транснациональные деньги, а теперь — криптовалюта и цифровая валюта). И какими на самом деле будут новые глобальные деньги, пока однозначно утверждать нельзя. Но процесс их генезиса уже начался

Цифровизация денег и трансформация платежных технологий побуждают центральные банки пересмотреть отношение к роли технологии блокчейн в развитии финансов. ЦВЦБ все больше воспринимается как реалистичный ответ на изменения в предпочтениях общества относительно функционирования платежных сервисов.

Понятие ЦВЦБ характеризует его обязательства, номинированные в национальных деньгах, имеют цифровую форму и могут выполнять функции средства платежа, меры и сохранения стоимости. Ключевая особенность ЦВЦБ заключается в том, что они являются цифровым эквивалентом национальных наличных денег, новой, высокотехнологичной, дематериализованной формой существующих сегодня фиатных денег.

Введение ЦВЦБ развивающимися странами позволит повысить устойчивость национальных валют и перейти на взаиморасчеты с их более широким использованием, окажет содействие интернационализации национальных валют и изменению существующей системы трансграничных платежей.

Важной задачей внедрения ЦВЦБ, наряду с другими целями, является обеспечение полного перехода населения на безналичные формы расчетов, высокой скорости, надежности, прозрачности и удобства осуществления операций, снижения транзакционных издержек, повышение финансовой доступности и безопасности хранения средств. Важным результатом использования таких денег станет возможность обеспечения полного контроля над всеми транзакциями, что будет способствовать уменьшению объемов теневой экономики и коррупции.

С целью повышения эффективности функционирования механизмов выпуска и обращения цифровых денег целесообразно разработать новые законодательные и нормативные документы, ужесточить требования к

конфиденциальности данных, прибегнуть к трансграничной координации деятельности центробанков и заинтересованных сторон для проведения международных платежей и конвертации валют, а также обеспечить надежность функционирования новой платежной системы и ее защита от киберугроз.

1.3 Повышение роли политики валютного курса в обеспечении устойчивого экономического развития и поддержании международной конкурентоспособности национальной экономики в современных условиях

Современные тренды развития мировой экономики происходят под весомым влиянием глобализационных процессов, что делает будущее весьма неопределенным. По этой причине создание конкурентоспособной экономики является одним из основных приоритетов реализации системы национальных интересов. Именно высокий уровень конкурентоспособности национальной экономики в условиях глобализации является необходимым условием решения многих макроэкономических проблем.

Конкурентоспособность – это достаточно многовекторная и многоуровневая экономическая категория, исследование которой связано с целым рядом специфических составляющих, присущих ей на каждом из уровней.

Если составить определенную иерархию категорий конкурентоспособности в зависимости от объекта исследования, то она будет следующей:

- конкурентоспособность товара или услуги;
- конкурентоспособность предприятия;
- конкурентоспособность отраслевых рынков и регионов;
- конкурентоспособность страны, которая имеет наиболее разнообразный состав индикаторов, характеризующих ее уровень по

отношению к другим.

Проблема обеспечения конкурентоспособности страны как фактора роста богатства наций исторически была едва ли не самой первой в экономико-теоретических исследованиях и периодически актуализировалась представителями различных направлений экономической мысли. В результате нами выделены и описаны в таблице 5 семь исторических этапов в развитии данной проблемы с доминирующей для каждого из них теорией и определяющими критериями.

Таблица 5 – Этапы развития теории конкурентоспособности экономики

Этап (период)	Теория	Критерии
1-й этап (XVII-XVIII)	Меркантилизм	Накопленное богатство (золото) государства
2-й этап (XVIII в.)	Теория абсолютных преимуществ	Абсолютные издержки производства
3-й этап (XIX в.)	Теория относительных преимуществ	Относительные издержки производства
4-й этап (начало XX вв.)	Эволюционная теория	Инновации и предпринимательство
5-й этап (20-60 гг. XX ст.)	Теория соотношения факторов	Различие в факторах производства и их эффективное применение
6-й этап (90-е годы XX ст.)	Теория конкурентных преимуществ	Производительность в использовании факторов на разных стадиях конкурентоспособности
7-й этап (XXI в.)	Неоинституционализм	Социально-институциональные факторы и преимущества

Источник: составлено автором.

Наиболее известные экономико-теоретические подходы, определяющие этапы в развитии теории конкурентоспособности страны, следующие: А. Монкретьен и Т. Мэн (теория меркантилизма, 1615 г., 1630 г.). Представители меркантилизма основой богатства страны считали наличие золота и денег. Они придавали особую роль международной торговле как фактору обогащения. Главной качественной характеристикой конкурентоспособности страны считали достижение активного торгового баланса.

А. Смит, Д. Рикардо (теория абсолютных преимуществ, 1776 г.; теория

сравнительных преимуществ (1817 г.). А. Смит в труде «Исследование о природе и причинах богатства наций» обосновал теорию абсолютных преимуществ, суть которой заключается в том, что благосостояние наций зависит не столько от количества накопленного ими золота, сколько от их способности производить конечные товары и услуги. По его мнению, если одна нация имеет абсолютные преимущества в производстве определенного товара, а другая другого, то каждая может специализироваться на производстве и торговле того товара, издержки производства которого наименьшие. Тогда как Д. Рикардо пришел к выводу, что страны могут выиграть от внешней торговли вследствие неравенства внутренних альтернативных стоимостей двух товаров в разных странах и внутреннего соотношения их цен сравнительное преимущество зависит от соотношения производительности труда в странах [27].

Дж. Милль (теория взаимного спроса). Ученый в работе «Принципы политической экономии» (1848 г.) предложил теорию, которая основывается на понятии интернациональной стоимости и обосновал конкурентные преимущества стран в экспорте определенного товара, ростом спроса на определенный товар на зарубежных рынках даже в условиях отсутствия сравнительных преимуществ на этот товар. Среди факторов производства приоритетного значения он отдавал капиталу, который через сбережения и инвестиции осуществляет неограниченное влияние на рост производства и усиление возможностей его конкурентных преимуществ.

М. Вебер (социальная теория, 1904 г.). По определению Н. Вебера, конкуренция – это попытки установления контроля над возможностями и преимуществами, которые также желаемы другими [27].

Й. Шумпетер (эволюционная теория, 1910-1912 гг.). Ученый в работе «Теория экономического развития» (1912 г.) изложил концепцию эффективной конкуренции, которая основывается на распространении новинок в различных формах: производство новых товаров, применение новой технологии, техники, освоение новых рынков сбыта. По его убеждению,

определяющее значение в экономике должна играть не конкуренция цен или качества, а конкуренция нововведений, потому что именно инновации и предпринимательство являются главными факторами формирования конкурентных преимуществ стран.

Е. Хекшер и Б. Олин (теория соотношения факторов производства, 1933 г.). Е. Хекшер («Влияние внешней торговли на распределение доходов» (1919) и Б. Олин «Межрегиональная и международная торговля» (1933) проанализировали влияние международной торговли на факторы производства в двух странах и установили, что конкурентные преимущества стран определяются различием цен на их рынках из-за неравномерного распределения ресурсов между ними, тогда как развитие международной торговли выравнивает эти цены.

М. Портер (теория международной конкуренции, 1990 г.). Ученый в работе «Конкурентные преимущества наций» (1990 г.) определил причины успеха страны в международной конкуренции в той или иной отрасли с помощью системы четырех показателей – «конкурентного ромба», изображенного на рисунке 2.



Источник: составлено автором по данным [29].

Рисунок 2 – Конкурентный ромб М. Портера

В объяснении детерминант конкурентного преимущества страны он поставил главной задачей определение такого направления использования ресурсов, которое может обеспечить высокий уровень конкурентного преимущества. Помимо четырех факторов, составляющих «конкурентный ромб», М. Портер выделяет еще действия правительства и случайные изменения. М. Портер, отмечал, что главная цель государства-обеспечить

собственным гражданам достаточно высокий и растущий уровень жизни. Способность государства определяется эффективностью использования национальных ресурсов - труда и капитала.

Названные подходы к оценке конкурентоспособности национальной экономики можно условно объединить так: ресурсный (технологии, наличие капитала для внутреннего и внешнего инвестирования, природных ресурсов, численность и квалификация человеческих ресурсов, экономико-географическое положение страны); факторный (мониторинг конкурентных позиций страны на международных рынках в зависимости от уровня развития национальной экономики, характеризующееся реальным использованием факторов), а также интегральный (обобщенное отражение состояния экономики по той или иной системе показателей).

Специалисты Всемирного экономического форума для сравнения конкурентоспособности стран выделяют три основных стадии экономического развития национальных экономик: факторная, в которой экономический рост обусловлен основными производственными факторами (земля, сырьевые ресурсы и неквалифицированный труд); инвестиционная, в которой экономический рост зависит от иностранных инвестиций и уровнем внедрения иностранных технологий в производственный процесс; инновационная, в которой конкурентоспособность определяется высоким уровнем образования и собственной научно-производственной базой.

Теоретические подходы к определению конкурентоспособности экономики страны не менялись кардинально, а постоянно дополнялись с целью освещения главных факторов и механизмов ее обеспечения под влиянием развития производительных сил, совершенствования системы социально-экономических отношений, формирования уровней конкурентных преимуществ и главных ценностей, важных для общества на каждом этапе международных экономических отношений.

Следовательно, международная конкурентоспособность национальной экономики как важный элемент институционального механизма обеспечения

устойчивого развития является детерминантой, отражающей динамику отношений в стране в части обеспечения условий устойчивого развития национальной экономики, адекватного изменениям мировой конъюнктуры и внутреннего спроса на основе наиболее полного использования национальных конкурентных преимуществ и достижения высших, чем у других стран, социально-экономических параметров.

Международная конкурентоспособность проявляется также в способности экономики занимать и удерживать устойчивые позиции на определенных сегментах глобального рынка благодаря значительному экономическому потенциалу, стабильному росту ВВП на инновационных принципах, развитой системе рыночных институтов, гибкой модели реагирования на изменения мировой конъюнктуры.

В целом состояние конкурентоспособности экономики в значительной мере определяется государственной политикой, поскольку именно государству принадлежит ведущая роль в определении задач и инструментов макроэкономической политики. Так для обеспечения целей устойчивого развития национальной экономики также необходим высокий уровень ее международной конкурентоспособности, который обуславливается способностью должным образом конкурировать с другими странами.

В условиях нарастающей конкурентной борьбы на мировых рынках особая роль отводится системе экономической безопасности государства. Следует отметить, что немаловажной задачей реализации политики устойчивого развития национальной экономики, является внедрение системы мер, направленных на обеспечение социально-экономических интересов общества и достижение стабильности национальной экономики, и особенно устойчивости ее финансовой составляющей, что обусловлено в первую очередь усилением в интеграции и консолидации финансовых рынков и формированием глобальной финансовой системы.

Таким образом, с позиций многостороннего подхода при проведении политики, направленной на устойчивое развитие национальной экономики, в

части обеспечения финансовой безопасности главной задачей является обеспечение защищенности от внешних и внутренних угроз.

Так, среди внутренних факторов, представляющих наибольшую угрозу финансовой безопасности государства, стоит выделить бюджетный дефицит, высокие темпы инфляции, высокую волатильность валютного курса, недостаточный объем золотовалютных резервов. Тогда как внешний вызов характеризуется ростом внешней задолженности, оттоком из страны капитала, ограничением доступа к международному финансовому рынку и в конечном итоге потерей финансового суверенитета [56].

Стоит отметить, что неэффективная политика валютного курса, несостоятельность центрального банка, как субъекта ее реализации, противодействовать широким колебаниям обменного курса национальной денежной единицы, подрывают доверие к ней и обостряют проблему долларизации экономики.

Оборот иностранной валюты, как показывает практика, играет важную экономическую и политическую роль, а тенденция к его росту подрывает национальные интересы страны, способствует незаконному оттоку капитала за границу, приводит к потере инвестиционного потенциала, обедняет общество и государство, искусственно обесценивает и деформирует структуру денежного обращения.

Долларизация остается одним из самых серьезных вызовов для реализации денежно-кредитной политики. Ее главный недостаток заключается в снижении эффективности такой политики из-за уменьшения действенности влияния процентного канала на предложение денег. Изменение процентных ставок центрального банка практически не сказывается на ставках по валютным кредитам и депозитам. В свою очередь, низкая действенность денежно-кредитной политики существенно ограничивает возможности монетарных органов власти в управлении макроэкономическими и финансовыми процессами.

Различают долларизацию официальную (отказ от национальной

валюты в пользу иностранной), реальную (использование иностранной валюты, преимущественно доллара США, как средства платежа, определение цен и заработных плат в этой валюте) и финансовую (привлечение отечественными банками иностранной валюты на депозиты и проведение активных операций в валюте) [28].

Уровень долларизации в разных странах неодинаков (от относительно низкого в еврозоне до высокого). Страны, имеющие высокий уровень, пытаются найти способы снижения зависимости экономики от иностранной валюты, в частности доллара США. Однако, несмотря на прогнозы экспертов по краху последнего, бизнес, домохозяйства и правительства стран мира продолжают активно использовать американскую валюту в расчетах и как средство накопления капиталов. Также известны примеры отказа от национальной валюты.

Денежные агрегаты в долларизованной экономике чувствительны к изменениям в девальвационных ожиданиях (центробанку в такой ситуации трудно управлять денежным предложением). Более того, в аналогичной экономике трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики теряет эффективность. В долларизованных экономиках эффект переноса обесценивания обменного курса на показатель инфляции является более мощным и устойчивым. Поэтому, долларизация, вызывая уменьшение массы национальной валюты в обращении, обостряет проблему неплатежей и банкротств в реальном секторе экономики, затрудняет проведение национальной бюджетной и денежно-кредитной политики и, таким образом, выступает одним из важнейших вызовов на пути к достижению целей устойчивого развития экономики [28].

Таким образом, важным направлением снижения рисков финансовой безопасности страны, связанных с внешними вызовами, является процесс дедолларизации экономики - процесс проходящий путем постепенного отказа ряда стран от использования доллара США в качестве средства международных расчетов и накопления валютных резервов.

Меры, направленные на снижение уровня долларизации в экономике развивающихся стран, целесообразно поделить на три блока. В первый блок, охватывающий первоочередные действия, необходимо включить:

- снижение уровня теневой экономики, обслуживаемой иностранной валютой;
- поддержание макроэкономической стабильности и низкой инфляции на основе регулируемого валютного курса;
- увеличение доли безналичных расчетов (в том числе путем внедрения ЦВЦБ);
- повышение эффективности коммуникации центрального банка с домохозяйствами в контексте усиления доверия к банковской системе.

Меры второго блока должны направляться на формирование благоприятной рыночной конъюнктуры и создание условий для хеджирования валютных рисков, в частности [58]:

- совершенствование инфраструктуры валютного рынка;
- развитие рынка производных финансовых инструментов;
- реформирование регулирования операций с иностранной валютой с учетом повышенных рисков.

Третий блок мероприятий должен предусматривать стимулирование использования национальной валюты через регулирование нормативов резервирования средств банков и требований к проведению операций в различных сегментах финансового рынка. Внимание регулятора должно концентрироваться на осуществлении кредитных, а не депозитных операций банков, поскольку динамика вкладов домохозяйств формируется под влиянием мотивов и условий, которые не всегда связаны с уровнем процентных ставок.

Дедолларизация является одной из важнейших тенденций в рамках перехода к многополярному миру. Ведущую роль в ней играют альтернативные США мировые центры силы, включая такие державы, как Китай и Россия. Процесс дедолларизации ускорился после отказа от

перераспределения квот МВФ. В то же время страны БРИКС ведут работу по формированию альтернативных международных финансовых институтов [83].

На финансовую безопасность государства влияет действие многочисленных эндогенных и экзогенных условий и факторов, среди которых следует выделить и курсовую нестабильность, несбалансированность спроса и предложения на валютном рынке, искусственность курса национальной денежной единицы, недостаточность объема валютных резервов, как факторов, которые непосредственно связаны с кризисными проявлениями экономики.

Одним из важных индикаторов финансовой безопасности страны выступает курс национальной денежной единицы и уровень ее конвертируемости. Так, валютный курс, оказывая влияние на торговый и платежный баланс, уровень внешней задолженности и темпы инфляции, создает угрозу экономической безопасности, и, в частности, ее финансовой составляющей.

Это требует совершенствования валютного законодательства, в смысле четкости и адекватности проведения политики валютного курса, которая в состоянии сбалансировать спрос на иностранную валюту с ее предложением, уравновесить торговый баланс и счет, отражающий операции с капиталом, способствовать росту конкурентоспособности национальных товаров и накоплению валютных резервов.

Девальвация курса национальной денежной единицы, стимулируя экспорт отечественной продукции, вызывает рост внутренних цен, рост стоимости импортной продукции и раскручивание инфляции в государстве, после длительного временного лага (шесть месяцев - полтора года), а в условиях гиперинфляции и долларизации экономики, в первую очередь, обусловленной последней, как утверждает А. Холопов, характерна устойчивая корреляция между заданными параметрами, поскольку цены внутреннего рынка без временного лага реагируют на изменение обменного курса [112].

С другой стороны, ревальвация национальной валюты негативно

влияет на внешнеэкономическую политику, поскольку влечет за собой рост цен на экспортируемые товары в иностранной валюте, таким образом снижая конкурентоспособность товаров собственного производства на мировом рынке. Также необходимо отметить, что курсовые соотношения между девальвированной валютой определенной страны и другими валютами создают условия, при которых невыгодно инвестировать капитал в экономику этой страны. Однако при определенных условиях ревальвация валютного курса выступает как эффективная антиинфляционная мера.

Изменение валютного курса ощутимо влияет на сальдо торговых операций и конкурентоспособность страны на мировых рынках: рост курса ведет к ценовой неконкурентоспособности, тогда как его повышение способствует снижению оттока капитала из страны и стимулирует приток иностранных инвестиций [53].

Волатильность валютного курса влияет на состояние бюджета государства. Переменная физических величин экспорта и импорта товаров и услуг сказывается на доходной части бюджета, одной из статей которой являются налоги на внешнеэкономическую деятельность, а именно: экспортная и импортная пошлины, акцизный сбор с импортных товаров, НДС по внешнеторговым операциям.

Таким образом, реализация политики валютного курса сказывается на государственном бюджете, а интенсивность воздействия регулятивных мер центрального банка на основной финансовый план государства зависит от объема и структуры внешних заимствований, доли поступлений от налогообложения внешнеэкономической деятельности в структуре доходов бюджета и импорта в общем объеме государственных закупок товаров и услуг, и тому подобное.

В то же время глобализационные процессы во всех сферах общественной жизни постепенно охватывают все регионы мира, при этом экономическая глобализация становится главным фактором развития мировой экономики. Опережающие темпы развития международных финансовых

рынков по сравнению с реальным сектором мировой экономики свидетельствуют об опережающих темпах развития финансовой глобализации в сравнении с другими видами экономической глобализации

Развитие глобализации приводит к росту экономической взаимозависимости различных стран. Учитывая углубление международной экономической интеграции, финансовая политика отдельных стран непосредственно влияет и на уровень стабильности международного финансового рынка в целом, а внутренний финансовый кризис довольно быстро может превратиться в международный - как региональный, так и общемирового масштаба.

При этом уровень валютного курса существенно влияет на внешнюю торговлю, конкурентоспособность национальной продукции на мировом рынке, движение капиталов, состояние денежного обращения и весь воспроизводственный процесс. Таким образом, очевидной является взаимосвязь между режимом валютного регулирования, избранном большинством государств, и уровнем глобализованности финансового рынка.

В то же время выбор режима валютного курса в целях обеспечения устойчивого развития в зависимости от степени развития национальной экономики остается одним из наиболее проблемных вопросов в сфере политики валютного курса.

Процесс формирования и реализации политики валютного курса охватывает несколько этапов. Дееспособность политики валютного курса зависит от эффективности деятельности государства в лице центрального банка и редко иных субъектов реализации на каждом этапе и правильности принятых решений.

Так, формирование политики валютного курса начинается с четкого определения целей и постановки обоснованных задач. Поскольку общепринятым в науке является деление политики, в том числе и политики валютного курса, в зависимости от периода и характера решаемых задач, на стратегию и тактику, которые в диалектическом единстве составляют

политику обменного курса государства, поэтому привлекает к себе внимание проблема определения их сущности.

Так, под стратегией политики валютного курса следует понимать целостную систему действий центрального банка, направленную на реализацию приоритетов долгосрочного характера, что предусматривает решение глобальных задач, определенных экономической стратегией, с учетом влияния экзогенных и эндогенных факторов.

Если стратегия проведения политики валютного курса связана с решением перспективных задач, то тактика охватывает в основном текущие вопросы и представляет собой комплекс адаптивных мер воздействия государства в лице центрального банка, на функционирование валютных отношений с целью придания им параметров, определенных задачами стратегии.

На втором этапе процесса формирования и реализации политики валютного курса, исходя из поставленных задач, осуществляется выбор режима валютного курса и определяется степень конвертируемости национальной валюты, которая может быть полностью конвертируемой (по текущим операциям, по операциям с капиталом, внешним и внутренним), свободно конвертируемой, частично конвертируемой, или же неконвертируемой – национальной денежной единицей.

Существуют различные формы режимов обменного курса. Они варьируются от режима плавающего или гибкого обменного курса, с одной стороны, до жестко фиксированных, с другой стороны, при этом остальные режимы находятся в промежутке между ними (режимы управляемого валютного курса).

Система с фиксированным обменным курсом – это система, в которой обменные курсы поддерживаются на фиксированных уровнях. Каждая страна имеет свою валюту, привязанную к другой валюте. Его можно менять редко (жесткий штифт) или время от времени (регулируемый штифт).

В период после Второй мировой войны мировые экономики

поддерживали фиксированные обменные курсы в рамках Бреттон-Вудской валютной системы, пока эта система не рухнула в начале 1970-х годов.

Среди причин, по которым фиксированные обменные курсы являются привлекательными, выделяют:

- снижение операционных издержек и упорядоченность на валютных рынках;
- определенность в международных сделках, возникающая в результате снижения валютного риска, который может препятствовать торговле и инвестициям;
- обеспечение надежного ориентира при проведении денежно-кредитной политики.

Фиксированные обменные курсы могут принимать форму жестко фиксированных режимов обменного курса с жесткой валютной привязкой и других традиционных механизмов фиксированной привязки, таких как привязка к единой валюте и к корзине валют.

Основным аргументом в пользу жесткой привязки является необходимость обеспечения надежности денежно-кредитной политики. С этим связана предполагаемая способность жестких мер обеспечивать финансовую дисциплину в стране, будь то фискальная или денежно-кредитная.

Система свободно плавающего обменного курса или система гибкого обменного курса – это система, в которой обменный курс в любое время определяется взаимодействием рыночных сил спроса и предложения на иностранную валюту. Государство при этом может включаться в качестве субъекта валютного рынка в рамках управления обменным курсом.

Степень гибкости обменного курса зависит от характера государственного вмешательства, в результате которого может произойти свободное или управляемое плавание. Управляемый плавающий курс возникает в результате вмешательства правительства на валютном рынке с целью манипулирования обменным курсом до желаемого уровня.

Проблеме выбора оптимального валютного режима значительное внимание уделяли представители ортодоксальной экономической теории, и в частности Дж. Уильямсон, который сформировал четыре подхода к выбору режима обменного курса [165].

В соответствии с первым подходом (*nominal anchor approach*) фиксированный режим обменного курса (согласно убеждениям ученого) выступает действенным инструментом борьбы с инфляцией и снижением инфляционных ожиданий.

Рассматривая валютный курс как фактор, влияющий на динамику платежного баланса, Дж. Уильямсон предложил еще один подход (*real targets approach*), утверждающий, что в условиях нарушения его равновесия, стране целесообразно использовать режим плавающего обменного курса. Согласно убеждениям сторонников вышеупомянутого подхода, плавающий обменный курс гарантирует внешнее равновесие (равновесие платежного баланса) и облегчает работу органов государственного регулирования по достижению целей монетарной политики.

Следующий подход (*exchange rate stability approach*) указывает на негативные эффекты колебаний валютного курса, обусловленные изменением ожиданий участников валютного рынка. В соответствии с данным подходом, возникает необходимость фиксации обменного курса, которая позволит повлиять на формирование ожиданий участников валютного рынка и гарантировать стабильность номинального обменного курса.

Согласно последнему подходу Дж. Уильямсона к выбору курсового режима, поддержка конкурентоспособного обменного курса способствует повышению рентабельности экспорта, выступает стимулом к осуществлению инвестиций, расширению производства и росту занятости.

На сегодня общепризнано, что состояние платежного баланса, характеризующего внешнее равновесие, является ключевым фактором влияния на уровень обменного курса. Приток или отток иностранной валюты по разным статьям платежного баланса, изменяет соотношение между

спросом и предложением валюты и, таким образом, влияет на динамику обменного курса. Итак, волатильность валютного курса зависит от платежного баланса и наоборот. Профицит последнего предопределяет его рост, а дефицит – падение.

Нарушение внешнего равновесия при режиме фиксированного валютного курса обязывает правительство и центральный банк снижать процентную ставку при положительном сальдо платежного баланса и повышать при отрицательном. Следует отметить, что при этом, в условиях открытости национальной экономики, цены на рынке товаров и услуг, который характеризует внутреннее равновесие, свободно реагируют на отклонения от равновесного состояния.

Так, при режиме плавающего обменного курса, повышение процентной ставки центральным банком будет направляться на снижение избыточного спроса, а ее понижение – на устранение избыточного предложения товаров. При таких условиях политика валютного курса центрального банка будет зависеть от состояния платежного баланса. Рост дефицита (профицита) платежного баланса будет сопровождаться снижением (повышением) валютного курса.

Политика правительства и центрального банка, которая направлена на достижение внешнего равновесия (равновесия платежного баланса, стабильности обменного курса) зависит и от состояния валютных резервов страны. Так, если центральный банк страны обладает достаточным количеством резервов, он может проводить политику накопления платежного дефицита, находясь в поиске других путей преодоления дисбаланса. В условиях, когда государство обладает ограниченным количеством валютных ценностей, существует угроза потери доверия к национальной денежной единице, поэтому основная задача центрального банка заключается в повышении процентной ставки (политика дорогих кредитов) до накопления оптимального уровня валютных резервов [104].

В случае положительного сальдо платежного баланса, и наличия

инфляционного потенциала, обусловленного им, правительство и центральный банк обязаны проводить политику «дешевых денег» и увеличивать налоговое давление (или снижать государственные расходы). При условии инфляционного давления и внешнего дефицита, перед государством встает необходимость проводить политику «дорогих кредитов» и увеличения бюджетного профицита. В случае, если состояние экономической системы характеризуется дефицитом (профицитом) платежного баланса и риском возникновения рецессии, государству необходимо увеличивать (уменьшать) процентную ставку и проводить политику снижения налогового давления и увеличения государственных расходов [76].

Дж.М. Флеминг исследовал проблему внутренней финансовой устойчивости в условиях фиксированного и плавающего валютного курса. Ученый отмечал, что эффективность влияния бюджетной и денежной экспансии на доходы, расходы и платежный баланс, как один из ключевых факторов влияния на обменный курс, зависит от режима курсообразования.

Так, бюджетная экспансия (рост государственных расходов) в условиях фиксированного режима валютного курса приводит к росту доходов, расходов, уровня занятости и налоговых поступлений в бюджет. Однако, несмотря на рост налоговых поступлений, рост доходов приводит к увеличению расходов частного сектора (на потребление и инвестиции), что негативно сказывается на торговом балансе в связи с увеличением объема импорта, а в конечном итоге и на платежном балансе.

При плавающем режиме валютного курса девальвация национальной валюты не только сглаживает отрицательные последствия бюджетной экспансии, но и способствует дальнейшему росту доходов, расходов и занятости, за счет улучшения статей торгового и платежного баланса. В условиях высокой чувствительности капитала к изменению процентной ставки при плавающем режиме курсообразования в целях достижения равновесия платежного баланса, реализация политики денежной экспансии

требует проведения большей девальвации национальной денежной единицы по сравнению с бюджетной экспансией, что может обеспечить и значительно повысить профицит торгового баланса, а также рост ВВП в целом.

В последние годы особую популярность среди ученых и политиков приобретает Современная денежная теория (далее – СДТ) (Modern Monetary Theory, ММТ), весомый вклад в развитие которой внесли Д. Энтс, Ш.Ч. Цианг, С. Келтон и Ф. Альварез. Согласно основным постулатам СДТ деньги являются государственной монополией, а безработица лишь свидетельство того, что государство чрезмерно ограничивает предложение финансовых активов, необходимых для уплаты налогов и формирования сбережений. СДТ говорит, что правительства производят деньги с помощью фискальной политики и что основным риском при достижении полной занятости является инфляция, с которой можно бороться путем сбора налогов для снижения покупательной способности частного сектора.

Таким образом, СДТ – это макроэкономический подход, который реконструирует роль налогово-бюджетной политики и ее предполагаемые ограничения посредством денег, выпущенных суверенными правительствами, которые берут займы, выпуская государственные долговые облигации в своей собственной валюте. То есть СДТ описывает практическое использование фиатной валюты в условиях государственной монополии на деньги со стороны суверенного денежно-кредитного органа и основывается на понятии функциональных финансов, согласно которому правительства должны устанавливать такие бюджетные позиции, которые соответствуют стабильности цен и полной занятости, независимо от уровня долга / дефицита.

В последние годы СДТ приобретает все большую популярность в связи с пандемией Covid-19, когда в денежные системы «стран запада» была закачана огромная ликвидность, чтобы справиться с глобальным кризисом в области здравоохранения.

Основные принципы СДТ заключаются в том, что государство, выпускающее свои собственные фиатные деньги:

- может оплачивать товары, услуги и финансовые активы без необходимости предварительного сбора налогов или брать в долг;
- не может быть принуждено к дефолту по долгу, номинированному в его собственной валюте;
- создание и покупка денег ограничены только инфляцией, которая ускоряется, как только реальные ресурсы (рабочая сила, капитал и природные ресурсы) экономики полностью используется при полной занятости;
- должно усилить автоматические стабилизаторы для контроля инфляции, обусловленной спросом, вместо того, чтобы полагаться на инструменты фискальной политики;
- выпускает облигации как средство денежно-кредитной политики в широком смысле, а не исключительно для финансирования долга.

Таким образом, единственным ограничением перед государством, когда дело доходит до расходов, выступает наличие реальных ресурсов, таких как рабочие, материальные ресурсы и так далее. Когда государственные расходы слишком велики по отношению к имеющимся ресурсам, инфляция может резко возрасти.

СДТ делит страны на суверенные государства, выпускающие собственную валюту, не накладывая на себя самоограничений, и несуверенные, которые по тем или иным причинам ставят выпуск валюты в зависимости от валют иностранных государств (примером такой «несуверенности» может являться фиксация курса валюты по отношению к другой, агрессивное проведение валютных интервенций, вступление в валютный союз или же принятие иностранной валюты в качестве государственной).

Данная теория порождает несколько следствий:

- приоритет государственных расходов над доходами (государственные расходы предшествуют сбору налогов и эмиссии государственных облигаций);
- отсутствие ограничений на уровень расходов государства;

– налоги являются первопричиной безработицы (наличие безработицы является результатом чрезмерного налогообложения либо недостаточного уровня госрасходов).

Согласно мнению сторонников СДТ, отрицательный торговый баланс прямо не влияет на обменный курс национальной денежной единицы, а полученную в ходе экспортных сделок валюту необходимо сразу же продать в целях увеличения спроса на национальную денежную единицу. То есть импортер получает товар или услугу, тогда как экспортер взамен приобретает валюту импортера, которую он может вложить в финансовые активы также страны импортера, который тем самым обеспечит себе возможность увеличить уровень государственных расходов.

В конечном счете, следование постулатам СДТ усиливает дисбалансы в мировой финансовой системе. В практическом плане данная теория имеет целью «научно» обосновать, почему центральные банки должны скупать госдолг, а министерства финансов – увеличивать его эмиссию.

В качестве вывода из проведенного анализа следует отметить, что достижение целей устойчивого развития и уровень конкурентоспособности национальной экономики в значительной степени зависят от характера, адекватности, эффективности и последствий политики валютного курса. И несмотря на то, что выбор того или иного метода политики валютного курса имеет важное значение, он не является определяющим фактором преодоления нестабильности финансовой и экономической системы в целом. Обеспечение устойчивого развития и повышение конкурентоспособности экономики в значительной степени зависят от характера взаимосвязи и взаимозависимости курсовой, монетарной и фискальной политик. Поэтому достижение данных целей требует координации и синхронизации этих направлений в рамках общей экономической политики государства.

Подводя итог, нами было дано авторское определение международной конкурентоспособности национальной экономики, которое заключается в способности страны занимать и удерживать устойчивые позиции на

определенных сегментах мирового рынка благодаря: мощному экономическому потенциалу; стабильному росту экономики на инновационной основе; развитой системе рыночных институтов; владению значительным интеллектуальным капиталом и инвестиционными ресурсами; гибкой системе реагирования на изменения мировой конъюнктуры и диверсификации национального производства, что позволяет государству достигать полной реализации национальных интересов.

Отмечено, что долларизация экономических систем является сложной проблемой, ведь упомянутое явление приводит к снижению эффективности центрального банка в части регулирования макроэкономических процессов для достижения целей устойчивого развития национальной экономики, а также определены соответствующие меры и инструментарий дедолларизации.

Глава 2

Концептуальная разработка и реализация политики валютного курса в целях поддержания устойчивого экономического роста в странах с развивающимся рынком на примере Китая

2.1 Влияние политики валютного курса на поддержание конкурентоспособности экономики стран с развивающимся рынком

Ключевым процессом в современную эпоху структурных перемен для стран с развивающимся рынком является отход от МВФС, основанной на доминировании доллара США, и постепенный процесс формирования новой системы отношений (более справедливой и эффективной во всех смыслах), полагающейся на использование региональных валют, обеспеченных реальными товарами, а не (во многом фиктивным) финансовым капиталом. Уже сейчас в результате данного процесса товары при заключении крупных контрактов между развивающимися странами стали часто оцениваться не в долларах США, а в национальных валютах.

По мнению Золтана Позара, стратегического аналитика Credit Suisse, переломным моментом стала блокировка на Западе активов Российской Федерации в рамках жестких санкций, введенных из-за специальной военной операции на Украине. В отличие от предыдущих кризисов, возникновение нынешнего произошло не из-за поставщиков, а из-за реципиентов мирового финансового капитала: которые дискредитировали свои валюты как средство сбережения и расчетов путем безосновательного присваивания чужих национальных резервов, тогда как товары являются залогом, гарантией того, что кредитор получит свои деньги обратно, несмотря на настроение заемщика. Перемены глобальной монетарной политики грозят резким ростом инфляции в западных странах, что происходит на протяжении всего 2022 года [185].

Повышение процентных ставок и уровня инфляции по всему миру

приведет к замене спроса на валютные резервы (казначейские облигации и другие долговые обязательства стран запада) на реальные товары, такие как энергоносители и продукты питания. На фоне опасений международных инвесторов владения долговыми долларовыми активами США, американская денежная единица может утратить статус безусловно доминирующей ключевой мировой валюты [186].

При этом в наступающую эпоху «товарных денег» основание нового миропорядка в валютно-финансовой сфере закладывают Россия (как крупнейший поставщик энергоносителей и обладателя крупнейшей во всем мире по своему потенциалу ресурсной базы) и Китай (с крупнейшим реальным сектором экономики и ведущей страной по уровню ВВП по ППС). ФРС США пытается обратить процесс вспять, проводя жесткую монетарную политику в целях снижения уровня инфляции и повышения интереса к государственным ценным бумагам, но процесс дедолларизации уже сложно обернуть вспять [187].

В новых условиях роль объективного курсообразования, независимого от субъективных американских интересов, в процессе общественного воспроизводства существенно возрастает, так как при реализации товара на мировом рынке продукт национального труда получает всеобщее признание на основе интернациональной меры стоимости. С учетом значимого влияния валютного курса на соотношение экспортных и импортных цен, конкурентоспособность фирм и прибыль предприятий, важно определить его место в современной системе МЭО.

В привычном понимании валютный курс — это «цена», по которой одна валюта будет обменена на другую валюту, и он влияет на торговлю и движение денег между странами. Обменный курс между двумя валютами обычно определяется с помощью макроэкономических индикаторов, таких как, например, экономическая активность, рыночные процентные ставки, валовый внутренний продукт и уровень безработицы в каждой из стран.

В современных условиях рыночный валютный курс устанавливается на

глобальном финансовом рынке, где банки и другие финансовые учреждения круглосуточно торгуют валютами, основываясь на соответствующих факторах. Изменения в данных параметрах могут происходить ежедневно или ежедневно с небольшими изменениями или большими постепенными сдвигами.

Учитывая вышеуказанное, необходимо развивать подходы к решению проблемы стоимостного обеспечения валют развивающихся стран в процессе курсообразования в современных условиях. Так, в целях определения справедливого курса национальной валюты целесообразно формировать с заинтересованными торговыми партнерами корзины товарно-сырьевых активов со стабильной стоимостью и высокой ликвидностью (дуальных товаров), что может обеспечить устойчивость, прозрачность и предсказуемость курса используемых во взаимных расчетах валют.

В рамках данного механизма центральный банк привязывает свою валюту, ориентируясь на индекс цен корзины экспортных товаров или индекс цен товаров отечественного производства. В контексте достижения устойчивого развития национальной экономики привязка обменного курса к такой корзине обеспечивает контрциклический характер проводимой политики валютного курса.

То есть, когда цены на товары отечественного производства и, следовательно, внутренняя экономика переживают подъем, стоимость национальной валюты не дает перегреться экономике и происходит сглаживание эффекта чрезмерного профицита платежного баланса. Напротив, в периоды спада цен на товары отечественного производства данный эффект нивелируется путем повышения интереса торговых партнеров к национальным экспортным товарам.

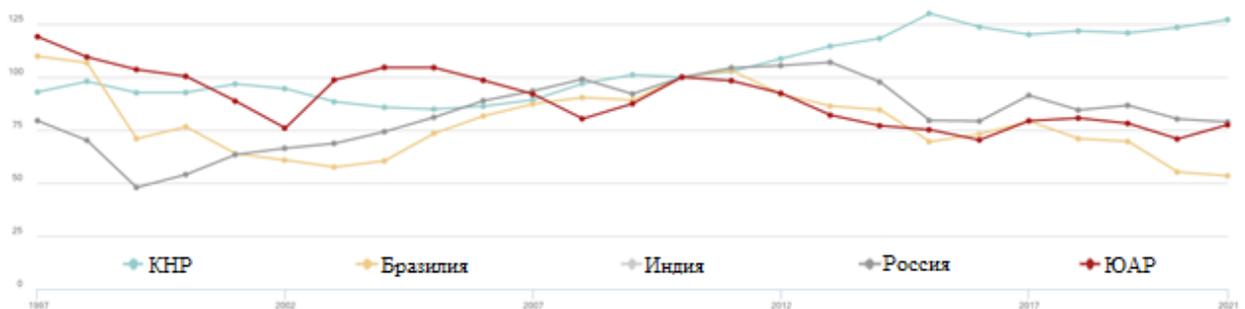
Центральный банк при внедрении данной модели должен использовать формулу, которая отражает стоимость валюты как линейную функцию от стоимости валют торговых партнеров и корзины дуальных товаров соответствующей страны в данный торговый день. Для обеспечения полной

прозрачности и проверяемости центральный банк публикует на своем веб-сайте коэффициенты формулы и покажет, как они были рассчитаны на основе весовых коэффициентов.

При этом весовые коэффициенты для каждого из параметров, определяющих валютный курс, можно будет определить, исходя из значимости того или иного торгового партнера (в части корзины валют), а также веса того или иного товара в соответствующей национальной экономике.

В современной МВФС валютные курсы являются связующими элементами взаимодействия всех субъектов мировой экономики в целом. Формирование и реализация механизмов курсообразования в соответствии с потребностями устойчивого экономического развития остается важным направлением монетарной политики центральных банков.

Начало 2023 года ознаменовалось серией заявлений представителей стран БРИКС относительно планов по созданию новых валют. В частности, президент Бразилии Лула да Силва призвал к созданию общих валют между странами БРИКС и МЕРКОСУР, а министр иностранных дел России С.В. Лавров заявил, что создание общей валюты БРИКС будет обсуждаться на саммите БРИКС, который состоится в Южной Африке в 2023 году. Динамика реального эффективного курса валют стран БРИКС отображена на рисунке 3.



Источник: составлено автором по данным [225].

Рисунок 3 – Динамика реального эффективного курса валют стран БРИКС

И даже несмотря на то, что многие из этих изменений в международной

валютной системе потребуют времени, вектор этой трансформации становится все более ясным. Новая международная валютная система будет все больше ориентироваться на создание новых региональных валют, которые будут стремиться получить статус глобальной резервной валюты наряду с нынешним пантеоном избранных валют стран с развитой экономикой. Мультирегиональная международная валютная система, в которой ключевые регионы развивающегося мира формируют свои региональные валюты, может обеспечить большую гибкость для глобальных финансовых рынков и снизить зависимость от нескольких избранных резервных валют.

Фрагментированная глобальная финансовая система, состоящая почти исключительно из национальных валют, оставляет простор для чрезмерной зависимости от валюты доминирующей экономики. Это, в свою очередь, создает значительную уязвимость, ведь на данный момент США могут накапливать свой госдолг, не боясь риска наступления дефолта, в то время как непомерные привилегии доллара США как мировой резервной валюты подпитывают модели финансовой расточительности и появление связанных с ней теорий, таких как СДТ.

Несмотря на слабые стороны нынешней валютно-финансовой системы, любые значительные сдвиги в сторону от статус-кво возможны только в том случае, если и когда будут существовать жизнеспособные альтернативы доминирующим валютам. Один из способов взглянуть на некоторые из недостатков нынешней системы – осознать, что высокая инфляция в странах с развитой экономикой в настоящее время подрывает стоимость государственного долга этих стран. Снижение стоимости государственного долга США негативно сказывается на резервных запасах тех стран, которые решили инвестировать значительные средства в активы, деноминированные в долларах США. В то же время, наряду с связанным с инфляцией снижением отношения долга к ВВП, номинальный объем долга США продолжал расти, что привело к неоднократному повышению потолка госдолга США в течение последних лет. На этот раз, в 2023 году, риск дефолта в США из-за

неустойчивости баланса сил в законодательном органе США стал еще одним риском для развивающихся рынков и напоминанием об опасностях высокой зависимости от одного единственного центра «притяжения» в мировой экономике.

Чтобы преодолеть эту высокую зависимость и фрагментацию валютного пространства, развивающиеся страны могут формировать более крупные валютные блоки – будь то региональные (как в случае предлагаемой валюты для экономик МЕРКОСУР) или трансрегиональные (как в случае с предлагаемой валютной корзиной стран БРИКС). Этот процесс объединения в валютных союзах по всему миру, если он будет продолжен, может в конечном итоге привести к формированию валют с достаточным экономическим весом с точки зрения базового ВВП и размера резервов членов, чтобы заслужить их включение в группу глобальных резервных валют. Динамика уровня ВВП развивающихся стран представлена на рисунке 4.



Источник: составлено автором по данным [225].

Рисунок 4 – Динамика показателей роста уровня ВВП развивающихся стран

Международная валютная система, сформированная на основе макрорегиональных валютных союзов, предоставит больше возможностей для продвижения новых кандидатов на роль мировых резервных валют.

Развивающиеся страны могут предложить по крайней мере три региональные валюты, обладающие достаточным экономическим весом, чтобы потенциально быть включенными в набор глобальных резервных валют:

- единая резервная валюта Латинской Америки;
- африканская общая резервная валюта;
- азиатская общая резервная валюта.

Латиноамериканский трек уже был обнародован Лулой да Силва в Бразилии. В Африке формирование AfCFTA, а также растущая глобальная известность Африканского союза (который, вероятно, станет полноправным членом G20 в ближайшие годы) являются хорошим предзнаменованием для постепенного продвижения к большей координации экономической политики не только национальных экономик Африканского континента, но и других стран вне региона. В Азии за последние несколько лет уже было обнародовано несколько предложений, включая возможное создание паназиатской единой валюты, а также общей валюты для членов Шанхайской организации сотрудничества.

Все эти региональные валюты обладают потенциалом для того, чтобы иметь достаточный экономический вес и масштаб в форме их соответствующих интегрированных региональных блоков, что позволит им достичь статуса глобальной резервной валюты. Потенциал для того, чтобы региональные валюты стали неотъемлемой частью глобальной финансовой системы, расширяется за счет возможности использования региональных валют/региональных соглашений в валютно-финансовой сфере, которые могут включать:

- региональные корзины;
- региональные валюты, заменяющие существующие национальные валюты;
- региональные линии обмена;
- цифровые региональные валюты/валютные корзины;
- региональные бухгалтерские подразделения.

Новым валютам, будь то региональным или трансрегиональным, потребуется якорь или точка отсчета, роль, которую до сих пор в основном выполняли доллар США и евро. Усиление роли Китая в качестве основного торгового партнера экономик развивающихся стран подразумевает, что развивающимся экономикам, возможно, пришло время сменить ориентир с доллара и евро на юань и/или резервную валюту БРИКС (в которой юань, вероятно, займет значительную долю). В частности, развивающиеся страны с режимами фиксированного/привязанного обменного курса могли бы рассмотреть возможность перехода к привязке своих валют к корзине БРИКС и/или все чаще использовать эту новую валюту в качестве расчетной единицы. Это хорошо соответствовало бы тенденциям последнего десятилетия, характеризующимся растущим значением торговли между развивающимися странами; это также создало бы более благоприятные условия для дальнейшего ускорения диверсификации внешней торговли и инвестиций в их направлении после десятилетий недостаточной торговли между данными экономиками (в том числе между региональными партнерами в развивающемся мире).

Последний момент, возможно, нуждается в некоторой проработке – на протяжении десятилетий структура торговли развивающихся экономик в основном характеризовалась высокой долей торговли с ведущими странами запада, такими как США и ЕС, и более низкой, чем потенциальная, долей торговли с региональными соседями этих экономик. Показатели гравитационной модели, которая связывает интенсивность торговли с расстоянием между странами и их экономическим весом (измеряемым по ВВП), предполагают, что существует огромный потенциал для увеличения региональной торговли, учитывая меньшую значимость расстояния. Региональная экономическая интеграция и создание региональных валют, подобно планируемому запуску региональной валюты SUR в Латинской Америке, послужили бы реализации этого потенциала региональной торговли в интересах глобального экономического роста.

Три ключевых столпа обновленной международной валютной системы должны будут включать следующие Постбреттонвудские принципы:

Демонополизация (полицентричность): система, основанная на наборе резервных валют, которые включают ряд региональных валют, а также, возможно, межрегиональные корзины валют - в результате получается модель сосуществования резервных валют развивающихся и развитых стран без «ядра периферии».

Деполитизация: новая международная валютная система также должна будет содержать «положение о деполитизации» в качестве одной из своих ключевых основ - резервные валюты должны будут иметь юридическое подтверждение неприменения этих валют при введении санкций и других ограничений.

Антиинфляция: с исчезновением «непомерных привилегий» валют стран запада инфляционная уязвимость глобальной валютной системы может быть ослаблена; в то же время конкурентное преимущество в глобальной валютной системе начнет тяготеть к тем валютам, которые надежно подкреплены резервами/ресурсами.

По сравнению с одномерной парадигмой нынешней валютной системы, эти принципы призваны сделать видение международной валютной системы более объективным и реальным – новая система должна отражать меняющиеся реалии и динамику в мировой экономике, включая появление новых региональных экономических центров; она также должна учитывать растущий спрос со стороны международного сообщества на то, чтобы валюты были реальными, то есть должным образом подкреплялись резервами/ресурсами стран/регионов.

Другой способ представить данное видение международной валютной системы – это ввести региональный уровень в валютную систему, который представлен региональными интеграционными блоками, их валютами и институтами развития. Этот региональный уровень дополнял бы слои национальных экономик внизу и глобальные экономические институты (такие

как МВФ и Всемирный банк) наверху. Основные составляющие регионального уровня международной валютной системы в значительной степени сформированы и состоят из следующих трех ключевых элементов:

- региональные механизмы финансирования;
- региональные банки развития;
- региональные валютные механизмы.

Для финансовых рынков международная валютная система, характеризующаяся возникновением региональных экономических и валютных блоков, может привести к отделению развивающихся рынков от развитых экономик – вопреки нынешней парадигме, согласно которой доминирование финансовых рынков США и ЕС в значительной степени определяет общее направление движения капитала в развивающемся мире.

В конце концов, нынешняя международная валютная система еще не вышла из тупика – уязвимость, которая привела к участвовавшим глобальным спадам на протяжении последних нескольких десятилетий, еще предстоит устранить. Одним из ключевых путей преодоления ограничений нынешней Бреттон-вудской системы является расширение набора резервных валют за счет новых региональных валют развивающихся стран. Эволюционирующую международную валютную систему нельзя отделять от будущего развития мировой экономики, включая ее торговую структуру и модели инвестиционных потоков. В этом отношении регионализация глобальной экономики и повышение значимости торговых блоков и их региональных институтов развития (региональные банки развития и региональные механизмы финансирования) будут все чаще требовать большей регионализации международной валютной системы.

2.2 Влияние валютной политики Китая на устойчивое развитие национальной экономики

С начала введения Китаем политики реформ и открытости в конце 1970-х страна прошла путь от автаркии до одного из ключевых игроков на мировом рынке, бросив вызов безоговорочному лидерству США. За это время Китаю удалось аккумулировать крупнейшие золотовалютные резервы, стать крупнейшим экспортером и страной, которая бесспорно задает тенденции международных валютных отношений. Данные достижения стали возможными именно благодаря гибкой политике валютного курса и эффективному внедрению страной политики неопротекционизма.

Главной особенностью, отличием от остального мира и безусловно залогом успеха китайской экономики в мировом хозяйстве является беспрецедентное сочетание рыночных механизмов и жесткого государственного контроля при ее регулировании. Также на активизацию международной торговли, создание благоприятных условий для притока иностранных инвестиций и капитала большое влияние оказывает проводимая в Китае политика валютного курса.

Приступая к изучению современного опыта регулирования валютного курса юаня и анализа его влияния на устойчивое развитие китайской экономики, целесообразным является рассмотреть основные этапы эволюции политики валютного курса Китая. Для исследования действия валютного канала трансмиссионного механизма монетарной политики Банка Китая на макроэкономические показатели, а именно ВВП, торговый баланс, инфляцию, золотовалютные резервы и др. выделим три периода.

Первому этапу предшествовало абсолютное нивелирование политики валютного курса в дореформенный период, существенное завышение валютного курса до 1980 г. (обменный курс был строго зафиксирован к доллару США в соответствии с государственным планом по экспорту и импорту), а также общий упадок китайской экономики привели,

что послужило причиной переосмысления политики, проводимой в отношении курса юаня. В конце 1970-х годов Китаем была начата постепенная девальвация своей валюты, вследствие которой она подешевела почти в 6 раз – с 1,5 юаня за долл. США в 1980 г. до 8,62 юаня за долл. США в 1994 г. За первый девальвационный этап валютной политики Китая экономика страны уже характеризовалась ростом: ВВП страны увеличился в 2,5 раз в 1994 г. по сравнению с 1980 г. – с 177 млрд дол. США до 441 млрд дол. США.

Первое десятилетие политики реформ и открытости характеризовалось дефицитным торговым балансом даже несмотря на удешевление Китайской национальной валюты. Это вызвано, прежде всего, медлительностью процесса снижения стоимости валюты на фоне ее предыдущего существенного завышения, а также все еще низким уровнем производства, вследствие чего китайский экспорт еще не успел достичь должного уровня конкурентоспособности на мировом рынке. В то же время объемы импорта в этот период наращивались ввиду необходимости модернизации экономики.

Уровень инфляции в целом в течение 1980-1994 гг. был относительно умеренным за исключением двух инфляционных кризисов. Первый инфляционный кризис имел место в 1988-1989 гг. Если средний годовой уровень инфляции в период 1979-1984 гг. составлял менее 5%, то в 1985 г. ее уровень вырос уже до 8,8%. Своего исторического максимума официальный уровень инфляции достиг в феврале 1989 г. – 28,4%. После этого начался спад уровня инфляции и уже к декабрю 1989 г. он достиг 6,6%. Причинами этой инфляции, кроме расширения объемов банковского кредитования, стали обесценивание юаня по отношению к доллару США, быстрый рост экономики, а также переход от командно-административного к рыночному ценообразованию в 1988 г., вызвавший панику и покупательский ажиотаж на рынке.

Важным показателем эффективности политики валютного курса Китая являются ее золотовалютные резервы, которые в Китае формирует НБК. Они состоят из золота и иностранных валют, а также специальных прав

заимствования (далее – СДР) и даже ценных бумаг, деноминированных в иностранной валюте – казначейских обязательств, корпоративных облигаций, акций, кредитов в иностранной валюте. В период 1980-1994 гг. Китай начал их наращивать с рекордно низких 2,26 млрд дол. США в 1980 г. до 21,2 млрд дол. США в январе 1994 г.

Второй период проведения политики валютного курса Китаем (1994-2005 гг.) начался с незначительной ревальвация юаня с 8,62 за долл. США в 1994 г. до 8,27 за долл. США в 1998 г. и последующей стабилизация на этом уровне вплоть до 2005 г.

В течение десяти лет, начиная с 1995 года, Пекин поддерживал «привязку к твердой валюте» на уровне 8,38 по отношению к доллару США на фоне экспортного бума в стране, что вызвало критику со стороны правительства США за то, что Китай искусственно сдерживал стоимость юаня посредством валютных интервенций, чтобы его экспортеры получали конкурентное преимущество на мировом рынке. Огромное расширение экономических связей между США и Китаем, которое ускорилось после вступления Китая во Всемирную торговую организацию в 2001 году, привлекло внимание к обменному курсу юаня по отношению к доллару США.

Валовой внутренний продукт Китая продолжал расти с хорошей динамикой: если за 1980-1994 гг. ВВП Китая вырос на 249%, то в 1994-2005 гг. рост составил 337% - с 441 млрд дол. США до 1,93 трлн дол. США соответственно. Годовые темпы роста ВВП в среднем 9-13% годовых, самый низкий показатель этого период в 2000 г. – 5,9%, а самый высокий – в 1996 г. – 30,2%.

Под влиянием заниженного курса юаня, который способствовал бурному развитию реального сектора в стране, отмечается стабильно профицитный торговый баланс Китая с 1997 г., сальдо которого достигло по состоянию на 2006 г. 9,65 млрд дол. США.

Золотовалютные резервы страны продолжали расти быстрыми темпами: при 21,2 млрд дол. США в январе 1994 г. В январе 2006 г. они

составляли уже 818,9 млрд дол. США, то есть выросли больше, чем в 38 раз.

Фактически, именно такой резкий рост международных резервов страны и объемов ВВП страны стал поводом для недовольства в отношении чрезмерно заниженного курса юаня, вследствие чего НБК был начат следующий этап политики валютного курса.

В дальнейшем политика валютного курса, заключавшаяся в незначительной ревальвации и удержании китайского юаня на одном уровне, поспособствовали борьбе с инфляционными процессами страны: 1998-2003 гг. уровень инфляции колебался в пределах от 1 до 2% на фоне крупномасштабного кризиса в юго-восточной Азии, что предоставило Китаю уникальные преимущества перед другими странами с низкими заработными платами: Китай наращивал производство особенно за счет субконтрактов от иностранных компаний, что обеспечивало ему профицит счета текущих операций, а также Китай стал привилегированной страной для инвестиций в своем регионе, прежде всего в совместные предприятия.

Как итог, экономический рост Китая, основанный на низких затратах на производство, особенно заработных платах, основанный на заниженном курсе юаня, в тот период уже показал блестящие результаты. Китай занял важное место на мировом рынке став производителем товаров массового потребления, а объем его золотовалютных резервов рос таким темпом, что развитые экономики начали публично обвинять КНР в удержании недооцененной валюты.

Третий этап политики валютного курса Китая (2005-2015 гг.) ознаменовался проведением НБК ревальвации юаня под давлением мирового сообщества, которое происходило с 2005 г. и до конца 2013 г., после чего Китай провел незначительную его девальвацию. В 2005 г., кроме начала ревальвации юаня произошли еще некоторые изменения в проводимой Китаем политике валютного курса. В июле 2005 года НБК ревальвировал юань на 2,1% и объявил о переходе к «мягкой привязке», которая позволила валюте более свободно торговаться в рамках режима управляемого обменного курса: курс

китайского юаня был отвязан от доллара и осуществлена привязка к корзине валют, в состав которой вошли доллар США, евро, японская иена, южнокорейский вон (ежедневные колебания курса к корзине валют допускались в диапазоне 0,3%). С целью удержания целевого курса юаня по отношению к доллару и другим валютам, правительством Китая были введены ограничения и контроль за движением капитала, а также начата широкомасштабная покупка долларов и активов в долларах.

Волна недовольства торговых партнеров Китая его динамичным экономическим ростом, существенным расширением доли на международном рынке за счет их национальных производителей, а также наращиванием золотовалютных резервов КНР привело к началу плавной ревальвации юаня в 2005 г. Впрочем, когда стали очевидными результаты мирового экономического кризиса, правительством Китая была временно приостановлена ревальвация юаня в июле 2009 г. на уровне 6,83 юань за 1 долл. США и курс удерживался на этом уровне с незначительными отклонениями до июня 2010 г. Это было осуществлено с целью уменьшения негативного влияния посткризисного сокращения продажи китайских товаров на мировом рынке. С июня 2010 г. ревальвация китайской валюты была возобновлена, и продолжалась она до января 2014 г., в следствие чего юань подешевел лишь на 29,6%.

Таким образом, период с начала политики рыночных реформ и пересмотра роли политики валютного курса юаня в поддержании устойчивого развития экономики Китая до начала, заявленного в 2015 г. либерализации процессов курсообразования юаня можно охарактеризовать стремительным ростом всех ключевых макроэкономических показателей Китая. ВВП страны вырос в 53,3 раз. Счет текущих операций, который к концу 1980-х годов был дефицитным, к началу 2015 г. вырос до 219 млрд дол. США. Экспорт товаров и услуг достиг беспрецедентных 2,48 трлн дол. США, что втрое больше, чем аналогичный показатель за 2005 г. К 2015 г. Китаю удалось отложить резервы в объеме 1,18 трлн дол. США.

С августа 2015 г. Банк Китая заявил о начале постепенного перехода к свободному курсообразованию юаня, первым шагом которого стал новый механизм курсообразования, в рамках которого НБК формируется средневзвешенный курс юаня к корзине валют стран-основных торговых партнеров (24 валюты стран-партнеров), в отношении которого ежедневный курс может колебаться в пределах 2%, исходя из результатов торговой сессии на валютном рынке торгового дня. Это, в свою очередь, послужило первым шагом к получению юанем статуса резервной валюты (с 1 октября 2016 года юань был включен в состав корзины валют, составляющих специальные права заимствования МВФ).

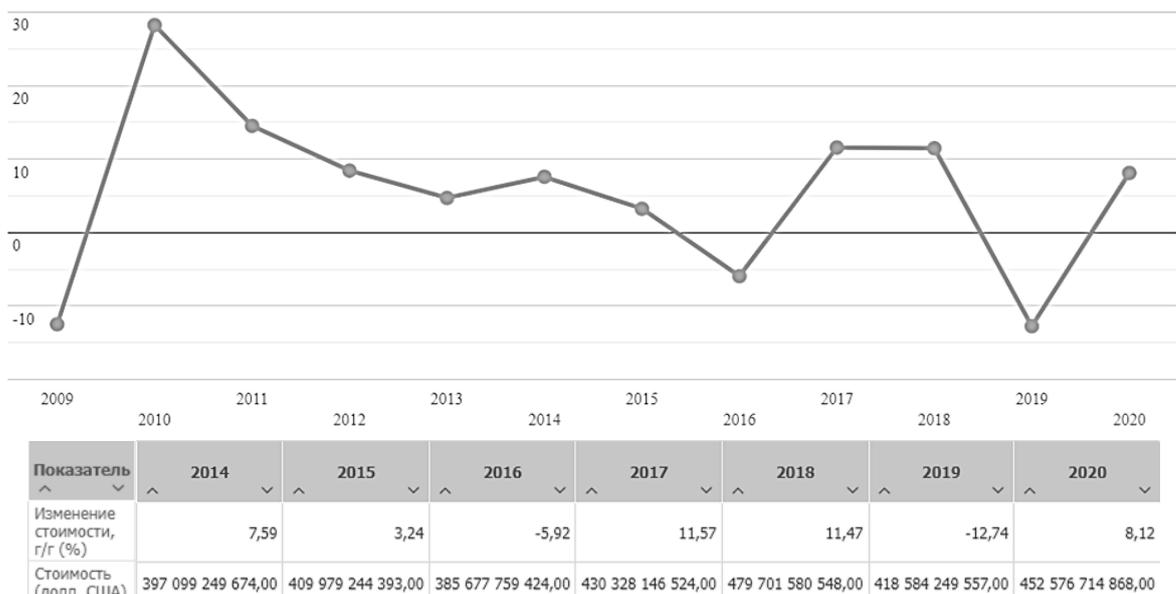
Однако, являясь на сегодняшний день крупнейшей в мире по ППС экономикой мира, в Китае проводится политика, нацеленная на регулирование валютного курса. В настоящее время основными проблемами, стоящими перед экономикой Китая и на решение которых направлена проводимая НБК политика валютного курса, являются [9]:

Глобальный экономический кризис, связанный с пандемией COVID-19. Пандемия COVID-19, вероятно, будет вспоминаться как перелом в истории мировой торговли, изменивший ее кардинально. В постпандемической среде многие страны будут интенсивно направлять усилия на перезагрузку своей промышленности и защиту жизненно важных и необходимых поставок внутри государства. Во всех четырех кварталах 2019 г. годовой прирост мировой торговли оказался отрицательным со спадом от 2,4% до 3,3%. В период с середины октября 2019 г. до середины мая 2020 г. члены ВТО приняли 363 новых торговых и связанных с торговлей мер, из них 256 (около 71%) были связаны с пандемией.

Нарастающая тенденция по использованию протекционистских мер в мировой торговле. Еще до того, как началась пандемия, в сфере мировой торговли протекционизм нарастал и проявлялся в виде введения различных штрафных пошлин, квот, усиления антидемпинговых и других мер по защите торговли, повышении импортных пошлин или введение новых требований в

отношении лицензирования импорта, отмены льгот и даже пересмотра некоторыми странами соглашений о свободной торговле. Торговая политика многих стран стала все больше ориентироваться на внутреннюю изоляцию.

«Торговая война» Китая и США. Напряженность в отношениях между КНР и США в настоящее время очевиднее всего проявляется в виде экономического конфликта между США и Китаем – так называемой «торговой войной», обострившийся в 2018 году. В ответ на введение США тарифов на китайский импорт КНР девальвировала свою валюту, сгладив тем самым негативный эффект на экспортоориентированный сектор от введенных США тарифов. Так в ответ на введенные меры в отношении китайских товаров в 2020 году НБК понизил курс юаня до минимального значения за 12 лет (до 7,1209 юаня за доллар). Действующий тогда президент США Трамп обвинял Китай в валютном манипулировании. Дешевый юань помог нарастить объемы китайского экспорта, динамика которого представлена на рисунке 5, и тем самым поддержать экономику страны в условиях пандемии COVID-19. В то же время снижение курса нацвалюты в определенной степени связано с внутренней политикой КНР. Пытаясь сгладить негативные последствия пандемии COVID-19, НБК поддерживает экономику страны за счет снижения процентных ставок, что дает дополнительную нагрузку на юань.



Источник: составлено автором по данным [202].

Рисунок 5 – Динамика совокупного экспорта из КНР в США за 2009-2020 гг.

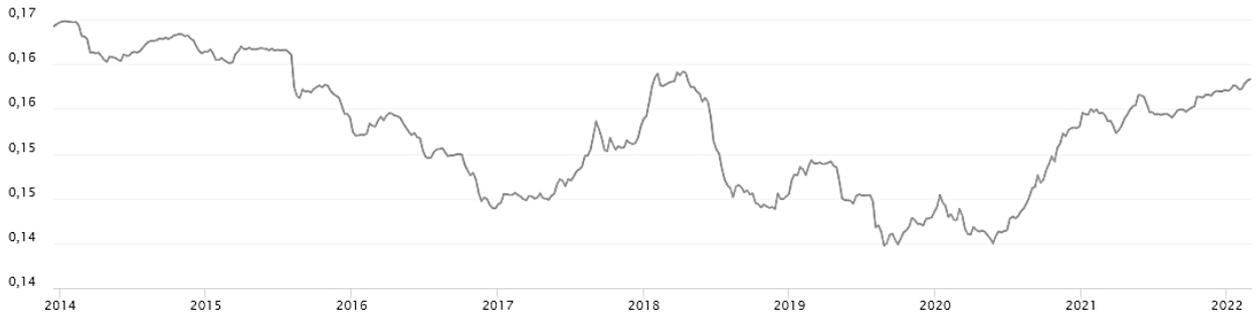
Таким образом, достаточно низкий курс юаня позволит Пекину быстрее восстановить цепочки экспортных поставок в другие страны, дешевая нацвалюта поможет увеличить объемы продаж китайской продукции в государства Юго-Восточной Азии, на которые Китай сейчас переключает основные товарные потоки. В условиях глобального снижения доходов населения на фоне последствий пандемии Китай получает дополнительное конкурентное преимущество.

Более того, обменный курс между китайским юанем и долларом США является показателем относительной экономической силы, а также оказывает прямое влияние на экономику каждой страны, влияя на стоимость импорта и экспорта. В целом более сильный обменный курс делает экспорт страны более дорогим, что может снизить спрос на него. При этом более сильный обменный курс удешевляет импорт, потенциально увеличивая спрос в долгосрочной перспективе и помогая сдерживать внутреннюю инфляцию в краткосрочной перспективе [54].

Как следствие, более слабый юань по отношению к доллару США обычно делает китайские товары, экспортируемые в США, более дешевыми, увеличивая спрос, в то время как экспорт США в Китай становится более дорогим, снижая спрос. В результате дефицит торгового баланса США увеличится. Укрепление юаня по отношению к доллару США имело бы противоположный эффект. Поскольку положительное сальдо торгового баланса Китая с США достигло 396 миллиардов долларов США в 2021 году, его обменный курс стал яблоком раздора. США в течение ряда лет заявляли, что обменный курс юаня слишком слаб, что снижает стоимость китайского экспорта в США и усиливает торговый дисбаланс. Кроме того, Китай использует заниженный курс юаня, чтобы частично компенсировать влияние торговых тарифов США, удешевив покупку китайских товаров [54].

Обменный курс между китайским юанем и долларом США, как и в случае с другими валютными парами, представляет собой стоимость одной валюты по отношению к другой. Доллар США свободно конвертируется в

валюты всех развитых стран без ограничений, и его торгово-взвешенная стоимость, выраженная индексом доллара США (DXY), влияет на его стоимость по отношению к китайскому юаню, обменный курс которого регулируется правительством Китая и представлен на рисунке 6.



Источник: составлено автором по данным [225].

Рисунок 6 – Динамика курса китайского юаня к доллару США за 2014-2022 гг.

В случае с Китаем более низкий показатель обменного курса юаня фактически указывает на более сильную китайскую валюту, поскольку это означает, что для покупки одного доллара США требуется меньше юаней. Точно так же нисходящий график обменного курса доллара США к китайскому юаню отражает траекторию повышения стоимости юаня, а восходящий график отражает обесценение юаня [54].

В последние годы НБК, похоже, прекратил свое обычное вмешательство на валютном рынке, оставив обменный курс юаня в большей степени определяемым силами покупателей и продавцов на валютном рынке. Тем не менее, Пекин использовал другие инструменты, чтобы продолжать управлять юанем, при этом введение строгого контроля за движением капитала до сих пор было наиболее эффективным инструментом в сдерживании падения юаня [54].

НБК устанавливает дневной базовый курс юаня по отношению к доллару США, который формирует центр его допустимого торгового диапазона в течение дня и отражает его намерения в отношении валюты. Курс юаня может расти или падать на 2% в обе стороны от дневного паритета, который НБК часто использует, чтобы сигнализировать рынку о своей

позиции в отношении валюты. Время от времени НБК также включал так называемый «контрциклический фактор» в формулу, используемую для расчета дневного паритетного курса юаня. Он использовал его для поддержания относительной стабильности юаня по отношению к доллару США перед лицом сильного обесценивающего давления на свою валюту [54].

Министерство финансов США объявило Китай «валютным манипулятором» в августе 2019 года после того, как юань впервые за более чем десятилетие ослаб ниже ключевого психологического порога в 7,0 к доллару США в ответ на угрозу США ввести новый 10-процентный тариф на китайский импорт стоимостью 300 миллиардов долларов США, еще не облагаемый тарифами, что добавило бы рисков для экономики Китая [54].

В рамках первой фазы торговой сделки, подписанной в январе 2020 года, Китай пообещал не участвовать в конкурентной девальвации валюты. Китай также согласился опубликовать соответствующую информацию, касающуюся обменных курсов и внешних балансов. В пятой главе соглашения, озаглавленной «Макроэкономическая политика, вопросы обменного курса и прозрачность», пункт четвертый общих положений гласит, что стороны должны соблюдать связанные с валютой обязательства, взятые каждой из них в коммюнике G20, в том числе воздерживаться от конкурентной девальвации и таргетирования обменных курсов в конкурентных целях. В статье 5.2 сделки, касающейся практики обменного курса, также говорится, что каждая сторона подтверждает, что в соответствии со статьями соглашения МВФ она обязана избегать манипулирования обменными курсами или международной валютной системой с целью предотвращения эффективной корректировки платежного баланса или получить несправедливое конкурентное преимущество [54].

В рамках вышеуказанного в 2020 году НБК отказался от использования контрциклического фактора, доверив установку дневного паритета юаня рыночным механизмам. Тем не менее власти Китая переходят к более жесткой политике обменного курса, чтобы помочь внутреннему потреблению в ответ

на вероятность сохранения напряженности между США и Китаем в ближайшие годы.

В целом укрепление юаня с 2020 года по 1 квартал 2022 года можно обосновать ослаблением курса доллара США, сильным экспортным потенциалом страны и исчезновением ожиданий снижения нормы обязательных резервов банков. Укрепление юаня может увеличить шансы на приток большего количества иностранного капитала на рынки облигаций и акций страны [54].

В настоящее время Китай делает ставку на «гибкий» обменный курс юаня и стабильную экономику в экономическом противостоянии с США. Китайское правительство считает, что экономическая политика Китая, в том числе ставка на «гибкость» обменного курса юаня, справляется с давлением от проводимой ФРС более жесткой монетарной политики «сужения». Развитая экономика Китая и гибкость обменного курса юаня, которая может в будущем играть более важную роль в его саморегулировании, создают ему хорошие возможности для того, чтобы нивелировать шоки от ужесточения политики ФРС, включая отток горячих денег из страны. Так, активность Государственного валютного управления Китая проявляется по мере того, как ФРС прибегает к сокращению ежемесячных покупок активов и, возможно, в 2023 году к повышению процентных ставок.

Перспектива ужесточения денежно-кредитной политики США напоминает о политических шагах ФРС в 2013 году, которые привели к бегству инвесторов с развивающихся рынков и обесцениванию юаня. При этом влияние проводимой ФРС политики можно контролировать благодаря прочным экономическим основам, положительному платежному балансу и инструментам макропруденциальной корректировки [54].

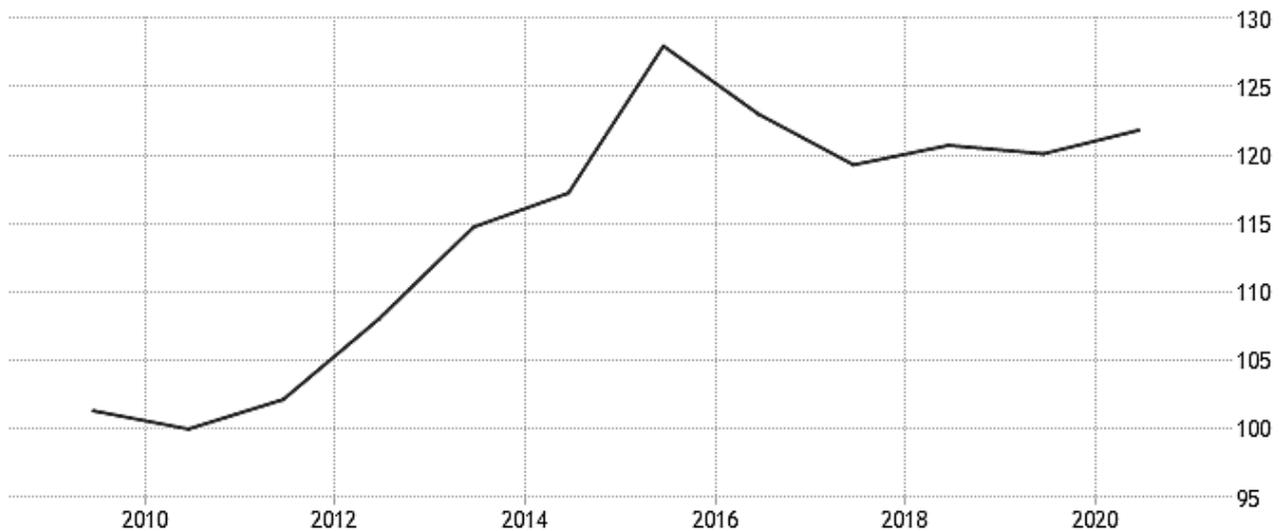
НБК готов оказывать меньшее влияние на валютный рынок, что способствует большей волатильности. Китайские власти уже заявили о готовности смириться с большей волатильностью юаня. Таким образом, за период с 2020 по 2022 год юань стал более волатильным. Однако, как и прежде

курс юаня может расти или падать на 2% в обе стороны от дневного паритета, который НБК часто использует, чтобы сигнализировать рынку о своей позиции в отношении валюты [54].

Динамику обменного курса ограничивают и такие объективные факторы как: квота на зарубежные инвестиции, доминирующий вес государственных банков, ведущих координированную работу с НБК в плане валютных операций.

НБК редко вмешивается в валютный рынок напрямую и зачастую действует через банки, подконтрольные государству, денежные рынки и оперируя золотовалютными резервами. НБК также осуществляет запланированные продажи номинированных в юане банкнот в Гонконге, чтобы ограничить спекулятивное давление на юань.

Тем не менее, реальный эффективный курс юаня (REER), рассчитанный против корзины основных валют после корректировки на инфляцию, очень близок сейчас к долгосрочному среднему. Динамика реального эффективного курса юаня представлена на рисунке 7.



Источник: составлено автором по данным [225].

Рисунок 7 – Динамика реального эффективного курса юаня за 2010-2020 гг.

При этом китайские регулирующие органы ведут борьбу с манипулированием валютным рынком, предупредив экспортеров, что они

должны оставаться нейтральными к валютному риску. В рамках этого Государственное валютное управление Китая призвало китайские компании лучше управлять своими валютными рисками и использовать инструменты хеджирования, а также усилило макропруденциальную оценку трансграничных потоков капитала и внимательно следит за операциями с иностранной валютой.

Несмотря ни на что, китайская экономика остается привлекательной для инвестиций после того, как она успешно сдержала первоначальную вспышку коронавируса, а промышленный сектор быстро восстановил свою роль основного производителя потребительских товаров в мире. Китай привлек более 120 млрд долларов США прямых иностранных инвестиций за 2021 год, что на 3% больше, чем годом ранее. Между тем, иностранные инвесторы увеличивали свои вложения в китайские облигации в течение 36 месяцев подряд по сравнению с тем же периодом на 88 млрд юаней больше (13,7 млрд долларов США) до 3,47 трлн юаней к концу 2021 года [54].

В то же время Китай недоволен нестабильностью доллара США, из-за которой передаются внутриэкономические шоки Соединенных Штатов остальному миру. Страна является крупнейшим держателем американских казначейских облигаций, но после развертывания Штатами политики «дешевых денег» начала уменьшать долю американских долговых обязательств в своих иностранных вложениях. КНР намерена создать конкуренцию доллару на мировом валютном рынке внедрив юань мировой резервной валютой, с целью чего проводит активную интеррационализацию юаня на внешних рынках.

Также следует отметить, что Китай в рамках проводимой им политики валютного курса настроен на интернационализацию юаня, чтобы избежать возможных санкций со стороны США. Данная проблема приобрела особенно острый характер после того, как США запретили системнозначимым российским банкам доступ к межбанковской системе обмена сообщениями SWIFT, постаравшись изолировать Россию от международных

трансграничных расчетных платежей [54].

Одним из инструментов в достижении цели интернационализации юаня является повышение его авторитета и усиление позиций в рамках МВФ. Китайский юань впервые был включен в корзину СДР в 2016 году, закрепив усилия страны по легитимации своей валюты на международном уровне. СДР служат международными резервными активами, дополняющими существующие валютные резервы стран-членов МВФ. СДР не является валютой, а скорее служит «расчетной единицей» для МВФ и других международных органов и может быть обменена на включенные валюты. СДР пересматривается и обновляется каждые пять лет. Чтобы быть включенной в корзину СДР, валюта должна соответствовать критериям экспорта и свободного использования. Критерий экспорта считается выполненным, если страна-эмитент является членом МВФ, а валюта входит в пятерку крупнейших мировых активов. Другой критерий соблюдается, если валюта широко используется для платежей и торгуется на основных рынках [54].

МВФ в мае 2022 года повысил веса доллара и юаня в корзине СДР, что говорит о возросшем влиянии китайской валюты на глобальные финансы. Таким образом, вес доллара вырос до 43,38% с 41,7%, а юаня поднялся до 12,28% с 10,92%. И наоборот, удельный вес евро упал до 29,31% с 30,93%, иены упал до 7,59% с 8,33%, а вес британского фунта стерлингов упал до 7,44% с 8,09%. При этом МВФ заявил, что обновленные веса были определены изменениями в торговле и финансовом рынке в период 2017-2021 гг [54].

В июне 2022 года НБК заявил, что создаст резервный пул ликвидности в юанях в сотрудничестве с Банком международных расчетов и пятью другими регулирующими органами, чтобы обеспечить валютный якорь в Азиатско-Тихоокеанском регионе. План создания резерва ликвидности в юанях появился в следствии обеспокоенности Пекина доминированием доллара США [54].

Пекин работает с Банком международных расчетов, Индонезией, Малайзией, Гонконгом, Сингапуром и Чили над пулом резервов ликвидности,

и каждая организация внесет минимум 15 млрд юаней (2,2 млрд долларов). Средствами будет управлять Банк международных расчетов, а механизм ликвидности в юанях обеспечит страховку в периоды волатильности рынка в будущем [54].

Одной из главных функций резервного пула ликвидности в юанях заключается в том, что при необходимости участвующие центральные банки смогут не только использовать свои взносы, но также получают доступ к дополнительному финансированию через окно обеспеченной ликвидности.

Китай стремится увеличить глобальное использование юаня и подписал двусторонние валютные свопы с 40 странами. Некоторые из крупнейших включают по 400 млрд юаней с Гонконгом и Южной Кореей, по 350 млрд юаней с Банком Англии и ЕЦБ, 300 млрд юаней с Сингапуром и еще 150 млрд юаней с Россией [54].

Пекин также разработал систему трансграничных межбанковских платежей (CIPS), альтернативу SWIFT, а также изучает возможность использования цифрового юаня для трансграничных платежей [54].

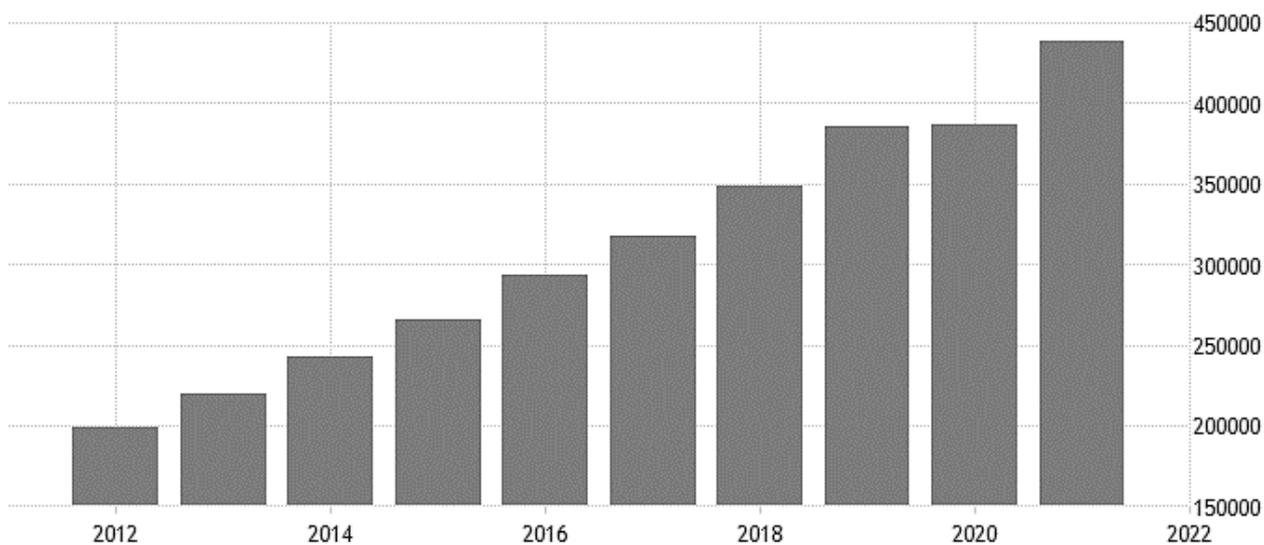
Все это указывает на то, что НБК прилагает огромные усилия для содействия созданию институциональной инфраструктуры международных платежей, не зависящих от действий США.

Кроме этого, сегодня в Китае проживает около 1,4 миллиарда человек, представляющих собой астрономический по масштабам потребительский рынок для любой сферы бизнеса. Благодаря реформам ВВП на душу населения увеличился почти в 81 раз — со 155 долларов в 1978-м до 12,5 тыс. долларов в 2021-м, вытащив из бедности более 800 миллионов человек.

При этом, если в 2006 году ВВП более чем на 65% формировался из внешних поступлений, то в настоящее время эта доля едва превышает 32%. На такую переориентацию в Китае пошли в том числе из-за осложнения внешнеполитической обстановки, ограничений, вызванных карантинными мероприятиями по всему миру, а также неустойчивого экономического положения потребителей продукции в Европе, также переживающей далеко

не лучшие времена.

В рамках текущей «пятилетки» правительство Китая в рамках достижения целей устойчивого развития планирует улучшать качество экономического развития, повышать конкурентоспособность экономики и уровень жизни людей. Прежде всего это будет достигаться за счет повышения инновационной составляющей реального сектора и развития технологий, а также увеличения внутреннего спроса. Такие реформы необходимы для того, чтобы страна не попала в «ловушку среднего дохода» [9]. Доказательством вышеуказанного выступает рост потребительских расходов в Китае, отображенный на рисунке 8.



Источник: составлено автором по данным [225].

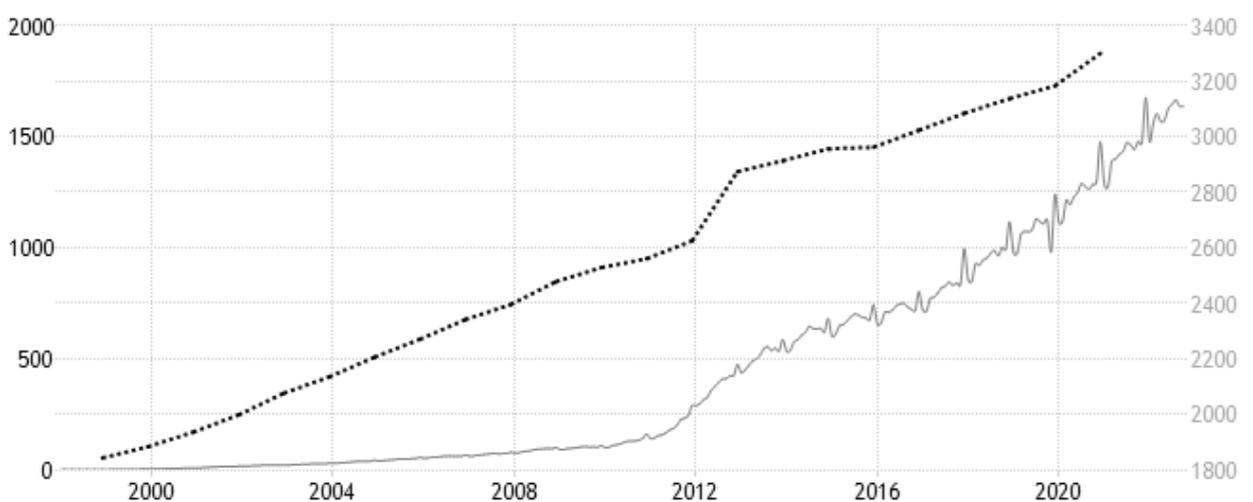
Рисунок 8 – Динамика уровня потребительских расходов в Китае за 2012-2022 гг.

Экономический рост, который в последние десятилетия был обусловлен ростом экспортного сектора экономики, теперь меньше полагается на инвестиции в основной капитал и экспорт. Он больше зависит от внутреннего потребления, развития технологий и инноваций. Увеличение потребительских расходов представляет собой большую возможность для развития Китая, который в дополнение к завоеванным экспортным рынкам создает стабильно растущий спрос на домашнем рынке, используя его в качестве двигателя роста и позволяя проводить политику валютного курса без

оглядки, свойственной для сугубо экспортоориентированной экономики [9].

Усиление глобальной конкуренции заставляло Китай поддерживать низкий уровень заработных плат в валютном эквиваленте, чтобы обеспечивать стабильный рост экспорта промышленных товаров и занятости в ответ на растущее предложение труда. Несмотря на проводимую политику, доля добавленной стоимости трудоемких отраслей экономики Китая снизилась на фоне опережающего роста производительности и заработной платы в капиталоемких секторах и роста доли высокотехнологичного экспорта.

Так противоречие в развитии трудоемких и капиталоемких отраслей привело к отказу от ранее проводимой политики и, начиная с 2012 г., разрыв между заработной платой в Китае и ЕС стал быстро уменьшаться. Средняя заработная плата в Китае на протяжении последних лет также растет, что показано на рисунке 9. То есть китайские товары получают ценовые преимущества на мировом рынке все меньше за счет использования их производителями дешевой рабочей силы. О росте затрат на производство товаров в Китае свидетельствует также и тот факт, что американские компании, перенесшие производство своих товаров в Китай, все чаще говорят о реофшоринге.



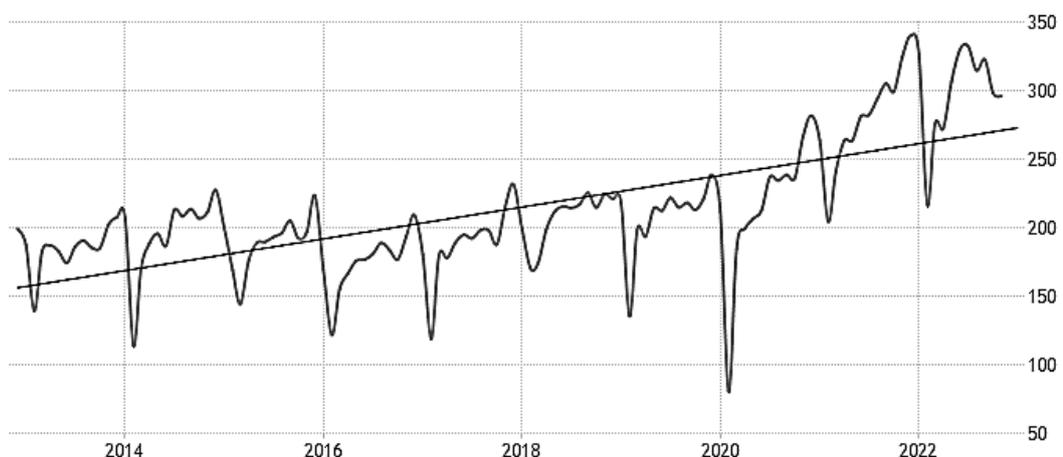
Источник: составлено автором по данным [225].

Рисунок 9 – Динамика среднего уровня заработной платы по ППС в ЕС и Китае за 2000-2020 гг., евро

Таким образом, в Китае слабый юань способствовал росту трудоемких производств в период активной индустриализации и урбанизации. Однако после достижения определенного уровня индустриализации занижение курса юаня стало помехой для экономического роста.

«Сделано в Китае 2025» – именно такое название получила стратегия развития КНР, официально провозглашенная еще в 2015 году, направленная на технологическую модернизацию и переоснащение всех отраслей промышленности (с выделением десяти наиболее приоритетных), вследствие использования последних достижений промышленности. Цель программы: превращение Китая из так называемой «мировой мануфактуры» в мирового промышленного лидера. Следует также отметить, что за идейный пример были взяты стратегии ФРГ и Японии.

К главным причинам смены парадигмы в экономической политике правительства КНР можем отнести: прежде всего-достижение максимальных результатов экстенсивного пути развития, который фактически начал себя исчерпывать и, соответственно, потребность в интенсификации промышленности, доказательством чего служит динамика объема экспорта Китая, представленная на рисунке 10.



Источник: составлено автором по данным [167].

Рисунок 10 – Динамика экспорта Китая с линией тренда за 2012-2022 гг., млрд долларов

Во-вторых-необходимость в уменьшении зависимости экономики страны от иностранных технологий, путем внедрения отечественных. И в-

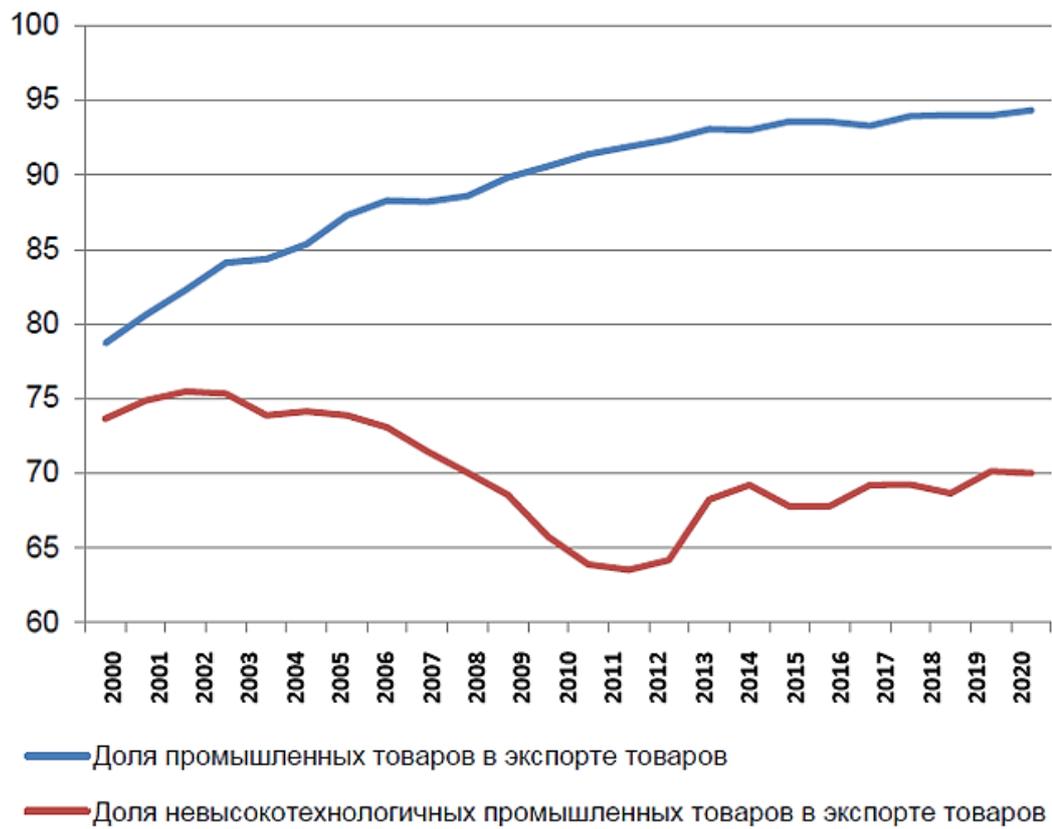
третьих, значительная диверсификация уровней использования новейших технологий в различных отраслях промышленности.

Планируются и уже реализуются различные методы внедрения данной стратегии. Очевидно, что значительная доля финансовой помощи поступает со стороны государства, как путем предоставления субсидий, кредитов под низкий процент, так и путем прямого финансирования технологически емких производств. Фонд развития промышленности Китая уже выделил более 3 млрд долларов, а Китайский инвестиционный фонд индустрии интегральных схем – 21 млрд долларов.

Перед промышленными компаниями устанавливаются определенные показатели, которых необходимо достичь, прежде всего это касается увеличения доли расходов на НИОКР (на уровне 1,68% от продажи товаров) и увеличения производительности труда, в частности путем роботизации производства. Кроме того, пропагандируется также инвестирование в зарубежные компании, которые являются лидерами использования самых современных технологических разработок (только в США было инвестировано около 135 млрд долларов). Вполне понятно, что целью такого шага является заимствование опыта и, в определенной степени, получение доступа к интеллектуальной собственности других стран.

Очевидным является то, что другие страны никоим образом не заинтересованы в реализации Китаем своих долгосрочных целей и видят в этом угрозу как для своей экономики, так и для глобальной экономики в целом, поэтому такие страны как Франция, ФРГ, Австралия и, конечно, США (которые прибегли к торговым и тарифным ограничениям) приняли меры ради ограничения притока инвестиций и «оттока технологий», которые, как уже отмечалось, являются основными составляющими новой модели.

Подтверждением успеха выбранного направления развития реального сектора экономики выступает увеличение доли высокотехнологичных товаров в экспорте Китая, отраженное на рисунке 11.

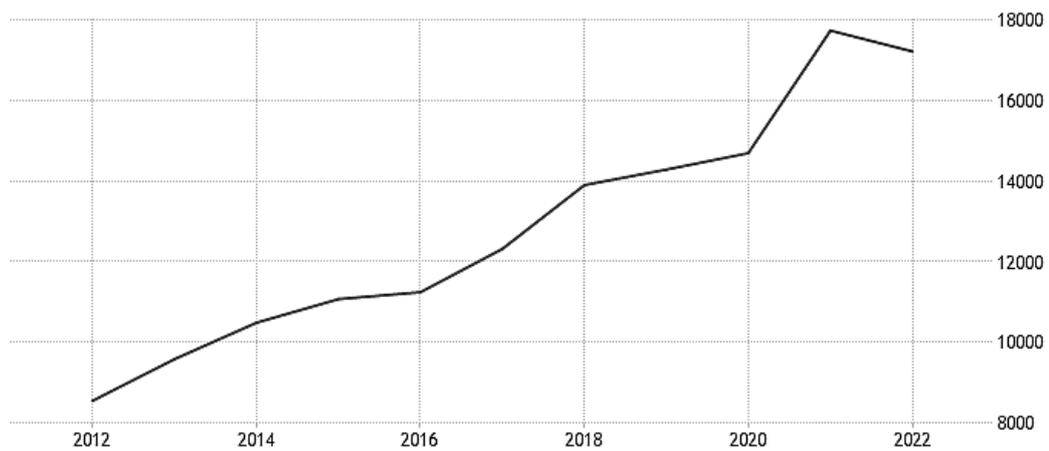


Источник: составлено на основании данных [167].

Рисунок 11 – Доля и стратификация промышленного экспорта Китая, в процентах

Проанализировав все выше написанное, можно утверждать, что «Сделано в Китае 2025» – это перспективная стратегия развития государства, однако она требует времени для реализации, а также более благоприятных условий.

Несмотря на все действия, которые уже были выполнены правительством КНР, трудно говорить об определенных текущих успехах, поскольку можно наблюдать продолжение замедления развития китайской экономики, динамика ВВП которой представлена на рисунке 12. Кроме того, необходимо учитывать влияние следующих факторов: торговые войны с США, одной из возможных предпосылок которых стало именно внедрение данной стратегии развития, и COVID-19, который нанес значительный удар по одной из самых мощных экономик мира.



Источник: составлено на основании данных [225].
Рисунок 12 – Динамика ВВП Китая за 2012-2022 гг.

Таким образом Китай для достижения целей устойчивого развития экономики (на протяжении реформ и на современном этапе) при проведении политики валютного курса, опирается на следующие принципы:

- направленность на привлечение иностранных инвестиций и технологий, поддержание баланса сбережений и инвестиций, создание благоприятных условий для экспорта;
- достижение баланса государственного вмешательства и рыночных сил в процесс курсообразования в целях соответствия курса юаня экономическим реалиям Китая;
- стратегический характер и многоэтапность политики валютного курса в Китае;
- обеспечение достижения целей интернационализации использования юаня;
- обеспечение перехода от обменного курса юаня как расчетного инструмента к валютному курсу как способу регулирования платежного баланса в КНР.

2.3 Разработка модели взаимосвязи валютного курса и основных макроэкономических параметров на примере Китая

В следующем исследовании взаимосвязи валютного курса юаня и основных макроэкономических параметров Китая будут использованы следующие методы: модель векторной авторегрессии (модель VAR), тестирование коинтеграции, Тест Грэнджера на причинность, импульсная переходная функция и дисперсионный анализ. Модель VAR является наиболее распространенной для проведения такого рода исследований. Модель VAR — модель динамики нескольких временных рядов, в которой текущие значения этих рядов зависят от прошлых значений этих же временных рядов. Фактически VAR — это система эконометрических уравнений, отраженная в формуле (2.1), каждая из которых представляет собой модель авторегрессии и распределенного лага (ADL) [115]

$$y(t) = A(1)y(t-1) + \dots + A(p)y(t-p) + Bx(t) + e(t), \quad (2.1)$$

где $t = 1, 2, \dots, T$;

T – период наблюдения;

p – временной лаг;

$e(t)$ – $k \times$ вектор ошибки;

$A(t)$ – инвариантная по времени матрица $k \times k$.

Мы отобрали данные с первого квартала 1994 года по первый квартал 2020 года для проведения эмпирического исследования взаимосвязи между экономическим ростом Китая и реальным эффективным обменным курсом юаня. Смысл использования квартальных данных заключается в следующем: поскольку период относительно короткий, необходимо повысить детальность исследования и его точность.

Чтобы устранить сезонный фактор, используем сезонную

корректировку X-12-ARIMA для достижения поставленной цели. Этот инструмент оценивает модель и выделяет составляющие процесса, то есть компоненты тренда, сезонности и случайности, путем автоматической идентификации параметров модели.

Чтобы получить объективное представление об обменном курсе, используем реальный эффективный обменный курс (real effective exchange rate, REER). Реальный эффективный обменный курс – это номинальный эффективный обменный курс (показатель стоимости валюты по отношению к средневзвешенному значению нескольких иностранных валют), деленный на дефлятор цен или индекс затрат. Так как REER-это индекс, то если REER растет, это означает, что валюта дорожает.

Ежемесячные данные были взяты с сайта Банка международных расчетов и далее был использован метод средневзвешенного значения для получения квартальных данных о реальном эффективном обменном курсе юаня. Для коррекции гетероскедастичности используем логарифмированные данные.

Для получения данных о торговле импортом и экспортом были использованы ежемесячные данные с 1994 по 2020 год Национального бюро статистики Китая. Затем получены средневзвешенные значения, чтобы получить квартальные данные.

Для отражения зависимости валютного курса и прямых иностранных инвестиций (далее – ПИИ) также берем логарифм этих двух рядов. ПИИ относятся к потокам прямых инвестиций в акционерный капитал. Это сумма собственного капитала, реинвестирования прибыли и другого капитала.

Прежде чем построить модель, нужно убедиться, что все временные ряды являются стационарными. Для проверки на стационарность и статистическую значимость данных используем тест Дики — Фуллера (ADF), результаты которого представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Результаты теста Дики — Фуллера (ADF)

Параметр	Критерий ADF	Критические значения			Вероятность (Р-значение)	Результат
		1%	5%	10%		
lnGDP	-1,988	-3,158	-2,904	-2,695	0,357	Нестационарен
dlnGDP	-6,709	-3,616	-2,905	-2,695	0,000	Стационарен
lnREER	-0,631	-3,615	-2,904	-2,695	0,892	Нестационарен
dlnREER	-4,186	-3,616	-2,905	-2,695	0,002	Стационарен

Источник: составлено автором.

Из полученных выше данных видим, что при доверительном уровне 1%, 5% 10% lnGDP (логарифмированные данные ВВП) и lnREER оба принимают нулевую гипотезу, что означает, что они оба являются нестационарными временными рядами. Но первые временные ряды ниже уровня 1%, то есть они оба отвергают нулевую гипотезу, что определяет их стационарными.

Из теста Дики — Фуллера (ADF) получается, что возможно существует коинтеграция между lnGDP, lnREER и dlnGDP. Поскольку у нас относительно короткий временной ряд, используем двухэтапный метод Энгла-Грэнджера для проверки коинтеграции. Во-первых, используем обыкновенный метод наименьших квадратов (Ordinary least squares, OLS), чтобы выяснить линейную зависимость между lnGDP, lnREER и dlnGDP. Так, значения t-критерия Стьюдента (t-статистики), критерия Фишера (F-статистики) и критерия Дарбина—Уотсона (DW-критерия) представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Результаты применения метода наименьших квадратов

Параметр	Коэффициент	Стандартная ошибка среднего	t-статистика	Вероятность (Р-значение)
C(1)	1,124	0,003	470,149	0,000
C(2)	-0,144	0,014	-11,472	0,000
C(3)	0,483	0,047	12,787	0,000
F-статистика	316449,8 DW-критерий			1,343755

Источник: составлено автором.

Затем сформируем ряд остатков и протестируем его на стационарность с помощью теста Дики — Фуллера (ADF), результаты которого представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Результаты применения метода Энгла-Грэнджера

F-статистика (критические значения)	t-статистика	Вероятность (P-значение)
1%	-3,616	0
5%	-2,905	0
10%	-2,695	0
Тест Дики — Фуллера (ADF)	-5,836	0

Источник: составлено автором.

Из полученных выше данных видим, что для ряда остатков нет единичного корня (ряд остатков является стационарным), что означает, что в уравнении линейной регрессии три переменные находятся в равновесии в долгосрочной перспективе. ВВП изменяется на 1% в первый период времени, в следующий период времени ВВП будет иметь положительное изменение на 1,0088%. Реальный обменный курс (REER) увеличится на 1%, при этом ВВП сократится на 0,0584%.

Далее используем тест Грэнджера на причинность, чтобы выяснить, существует ли «причина Грэнджера» (полезен ли один временной ряд для прогнозирования другого) между REER и ВВП. Результат теста представлен в таблице 9.

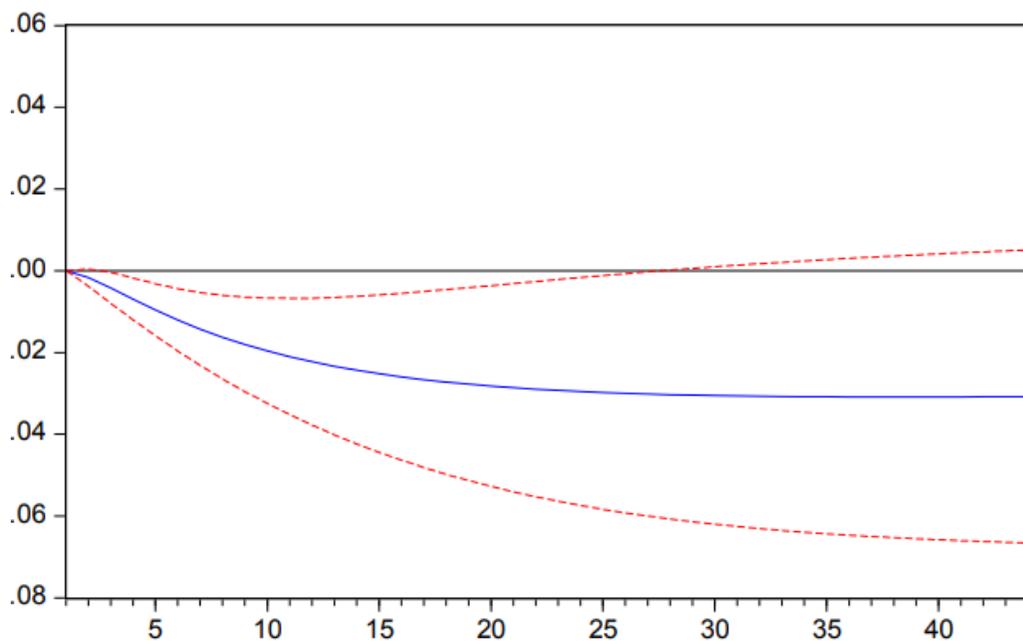
Таблица 9 – Результаты теста Грэнджера

Нулевая гипотеза (H_0):	Уровень доверия	F-статистика	Вероятность (P-значение)
$\ln REER$ не влияет на $\ln GDP$	90	5,989	0,004
$\ln GDP$ не влияет на $\ln REER$	90	1,979	0,159

Источник: составлено автором.

Из результатов теста видим, что при доверительном уровне 5% реальный эффективный обменный курс (REER) может привести к увеличению валового внутреннего продукта (GDP). Но валовой внутренний продукт не влияет на реальный эффективный обменный курс.

Из предыдущих тестов видим, что существует коинтеграция между $\ln REER$ и $\ln GDP$. Из теста причинности Грейнджера можно видеть, что $\ln REER$ действительно влияет на $\ln GDP$ (существует «причина Грэнджера» Грейнджера). Далее воспользуемся импульсной переходной функцией, чтобы увидеть реакцию $\ln GDP$ на $\ln REER$. Используем метод квадратного корня (разложение Холецкого), чтобы получить график, представленный на рисунке 13.



Источник: составлено автором.

Рисунок 13 – Влияние изменения реального эффективного обменного курса китайского юаня на динамику ВВП Китая (синяя линия - логарифмический тренд реакции ВВП на изменение курса юаня; красные линии – стандартное отклонение в функции импульсного отклика)

После того, как ВВП получил одно единичное изменение в REER, в первый период оно меняется не сразу. Начиная со второго периода отрицательная реакция постепенно нарастает. Начиная с 25-го периода, он становится стабильным. Получается, что в долгосрочной перспективе REER действительно оказывает влияние на ВВП, и он остается на уровне -0,025%.

Из приведенного выше анализа ясно, что изменение реального эффективного обменного курса китайского юаня оказывает негативное влияние на экономический рост. Следует объяснить это с помощью двух каналов: экспортно-импортного и ПИИ.

Сначала проведем тест Дики — Фуллера (ADF) для проверки на стационарность данных по экспорту (EX) и импорту (IM), результаты которого представлены в таблице 10.

Таблица 10 – Результаты теста Дики — Фуллера (ADF)

Параметр	Критерий ADF	Критические значения			Вероятность (Р-значение)	Результат
		1%	5%	10%		
lnEX	-1,339	-3,616	-2,905	-2,695	0,760	Нестационарен
dlnEX	-5,261	-3,617	-2,905	-2,695	0,000	Стационарен
lnIM	-1,239	-3,616	-2,905	-2,695	0,692	Нестационарен
dlnIM	-5,012	-3,617	-2,905	-2,695	0,000	Стационарен

Источник: составлено автором.

Из следующих результатов теста по доверительному уровню менее 1%, 5%, 10% и lnEX и lnIM принимают нулевую гипотезу, что означает, что они оба являются нестационарными временными рядами. Но первые разностные ряды ниже уровня 1% – они оба отвергают нулевую гипотезу, что указывает на их стационарность. Затем проведем тест Йохансена на коинтеграцию между экспортом (EX), реальным эффективным обменным курсом (REER) и ВВП (GDP), результаты которого представлены в таблице 11.

Таблица 11 – Результаты теста Йохансена на коинтеграцию

Номер Гипотезы	Собственное значение	Тест трассировки	Критическое значение (5%)	Р-значение	Максимальное собственное значение	Критическое значение (5%)	Р-значение
0	0,317	37,851	30,030	0,005	29,986	20,939	0,003
1	0,088	7,958	14,949	0,485	6,872	14,642	0,479
2	0,008	0,907	4,148	0,394	0,966	3,952	0,351

Источник: составлено автором.

Из приведенных выше результатов теста можно видеть, что в тесте Йохансена на коинтеграцию статистика трассировки и статистика максимального собственного значения отвергают нулевую гипотезу при уровне значимости 5%. Это означает, что существует коинтеграция между $\ln EX$, $\ln GDP$ и $\ln REER$. Затем используем обыкновенный метод наименьших квадратов (OLS), чтобы найти линейную зависимость между $\ln EX$, $\ln GDP$ и $\ln REER$, результат применения которого представлен в таблице 12.

Таблица 12 – Результаты применения метода наименьших квадратов

Параметр	Коэффициент	Стандартная ошибка среднего	t-статистика	Вероятность (Р-значение)
C(1)	1,544	0,022	67,108	0,000
C(2)	-1,865	0,138	-14,509	0,000
C(3)	12,322	0,425	26,922	0,000

Источник: составлено автором.

Проведем и отобразим результаты аналогичного теста в отношении импорта (IM), REER и ВВП в таблице 13.

Таблица 13 – Результаты теста Йохансена на коинтеграцию

Номер Гипотезы	Собственное значение	Тест трассировки	Критическое значение (5%)	Р- значение	Максимальное собственное значение	Критическое значение (5%)	Р- значение
0	0,248	31,183	30,020	0,043	26,038	20,838	0,012
1	0,043	5,069	14,949	0,793	4,021	13,963	0,869
2	0,013	1,186	4,108	0,301	1,086	3,952	0,303

Источник: составлено автором.

Из приведенных выше результатов теста можно видеть, что в тесте Йохансена на коинтеграцию статистика трассировки и статистика максимального собственного значения отвергают нулевую гипотезу при уровне значимости 5%. Это означает, что существует совместная интеграция между $\ln IM$, $\ln GDP$ и $\ln REER$. Затем используем обыкновенный метод наименьших квадратов (OLS) и отобразим результаты в таблице 14, чтобы

найти линейную зависимость между $\ln IM$, $\ln GDP$ и $\ln REER$.

Таблица 14 – Результаты применения метода наименьших квадратов

Параметр	Коэффициент	Стандартная ошибка среднего	t-статистика	Вероятность (P-значение)
C(1)	1,506	0,023	67,637	0,000
C(2)	-2,240	0,139	-17,526	0,000
C(3)	13,473	0,428	30,131	0,000

Источник: составлено автором.

По результатам анализа можно сделать вывод, что в долгосрочной перспективе существует отрицательная корреляция между реальным эффективным курсом юаня и общим объемом китайского экспорта. Если юань подорожает на 1%, объем экспорта сократится примерно на 1,8%. И если объем экспорта увеличится на 1%, ВВП сократится на 1,5%. Существует отрицательная корреляция между реальным эффективным курсом юаня и объемом импорта. Если юань подорожает на 1%, объем импорта сократится на 2,1%. Если объем импорта увеличится на 1%, ВВП увеличится на 1,59%. Сравнивая коэффициенты между импортом и экспортом, изменения в REER менее влияют на импорт. И они соответствуют условию $|D_x| + |D_m| > 1$. Это означает, что международная торговля в Китае соответствует условию Маршалла — Лернера, то есть снижение курса юаня приводит к улучшению торгового баланса, если сумма абсолютных эластичностей национального спроса на импорт и иностранного спроса на национальный экспорт больше единицы. Таким образом, снижение курса юаня выгодно для Китая в части международной торговли (повышает конкурентоспособность китайской экономики на мировых рынках).

Далее используем тест Грэнджера на причинность, чтобы выяснить, существует ли «причина Грэнджера» (полезен ли один временной ряд для прогнозирования другого) между импортом, экспортом и реальным эффективным обменным курсом. Результат теста представлен в таблице 15.

Таблица 15 – Результаты теста Грэнджера

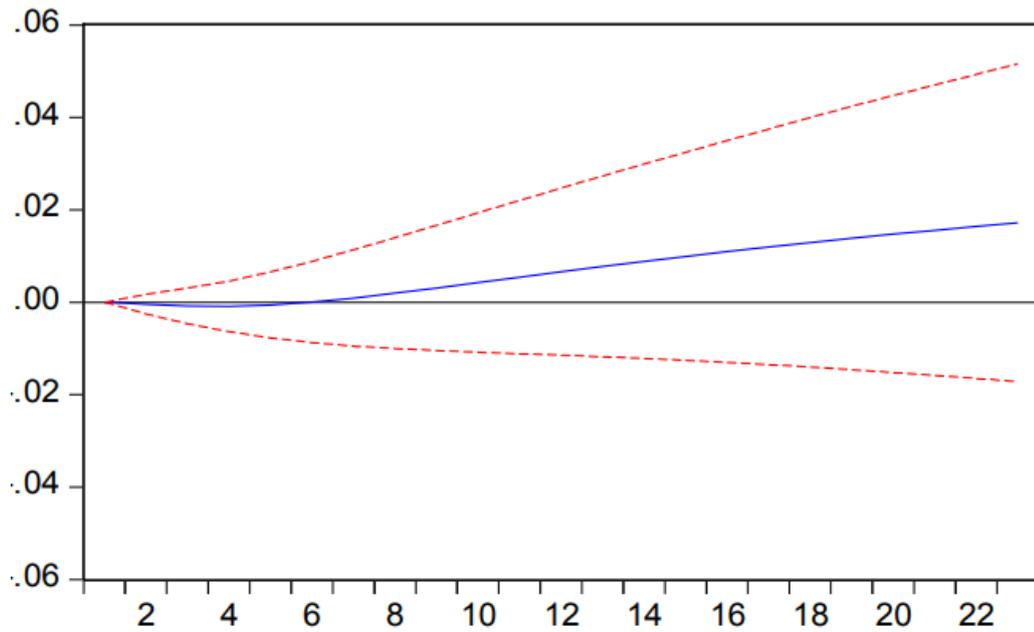
Нулевая гипотеза (H_0):	Уровень доверия	F-статистика	Вероятность (P-значение)
lnREER не влияет на lnIM	90	9,351	0,001
lnIM не влияет на lnREER	90	1,415	0,237
lnREER не влияет на lnEX	90	4,364	0,018
lnEX не влияет на lnREER	90	1,313	0,242

Источник: составлено автором

Из результатов теста видим, что при доверительном уровне 5% вероятность того, что lnREER не влияет на lnIM составляет 0,001 (отклонение нулевой гипотезы). Вероятность того, что lnREER не влияет на lnEX составляет 0,018. Тест REER показывает наличие «причины Грэнджера» в отношении импорта и экспорта.

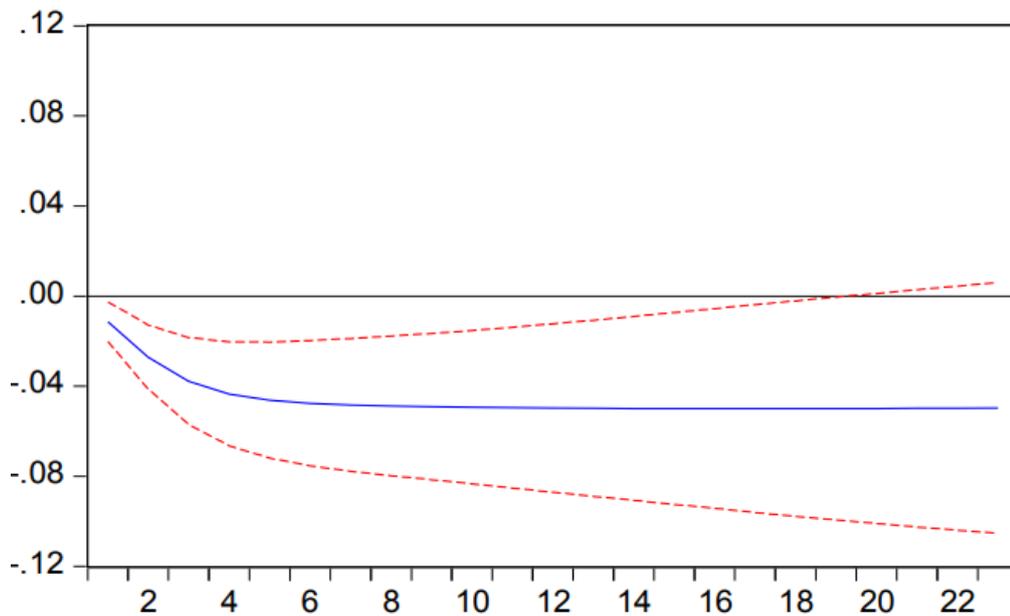
Чтобы найти реакцию ВВП на экспорт, экспорта на REER, ВВП на импорт и импорта на REER, используем тот же метод, что и раньше. Из приведенного ниже графика, представленного на рисунке 14, видим, что после того, как ВВП получил одно единичное изменение по экспорту, оно остается неизменным в течение шести периодов, а с седьмого периода ВВП начинает медленно увеличиваться. С течением времени это влияние становится все более значительным. На 20-м периоде влияние составляет около 0,02%. Это означает, что увеличение экспорта оказывает постоянное и положительное влияние на экономический рост.

Тогда как, представленный на рисунке 15 график указывает на то, что когда экспорт получает одно единичное изменение по REER, он реагирует немедленно. От первого периода к четвертому он быстро уменьшается. После этого он продолжает уменьшаться. Снижение составило примерно 0,05%. Приведенный ниже график ясно показывает нам, что повышение курса юаня оказывает постоянное негативное влияние на экспорт. REER влияет на ВВП через экспорт.



Источник: составлено автором.

Рисунок 14 – Влияние изменения объема экспорта на динамику ВВП Китая (реакция $\ln GDP$ на изменение $\ln EX$)

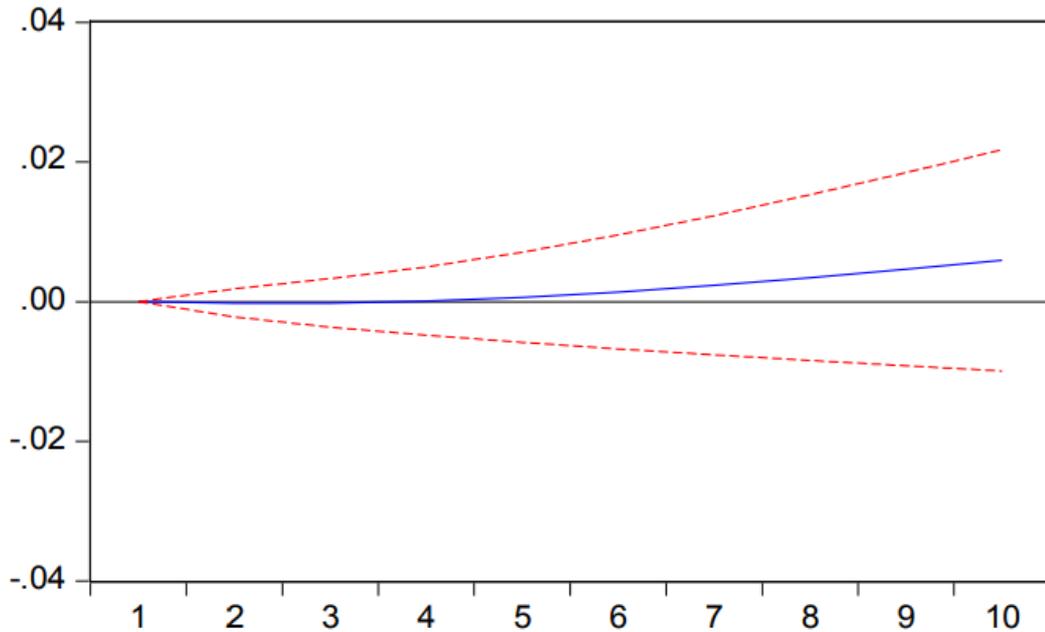


Источник: составлено автором.

Рисунок 15 – Влияние изменения реального эффективного обменного курса на объем экспорта (реакция $\ln EX$ на изменение $\ln REER$)

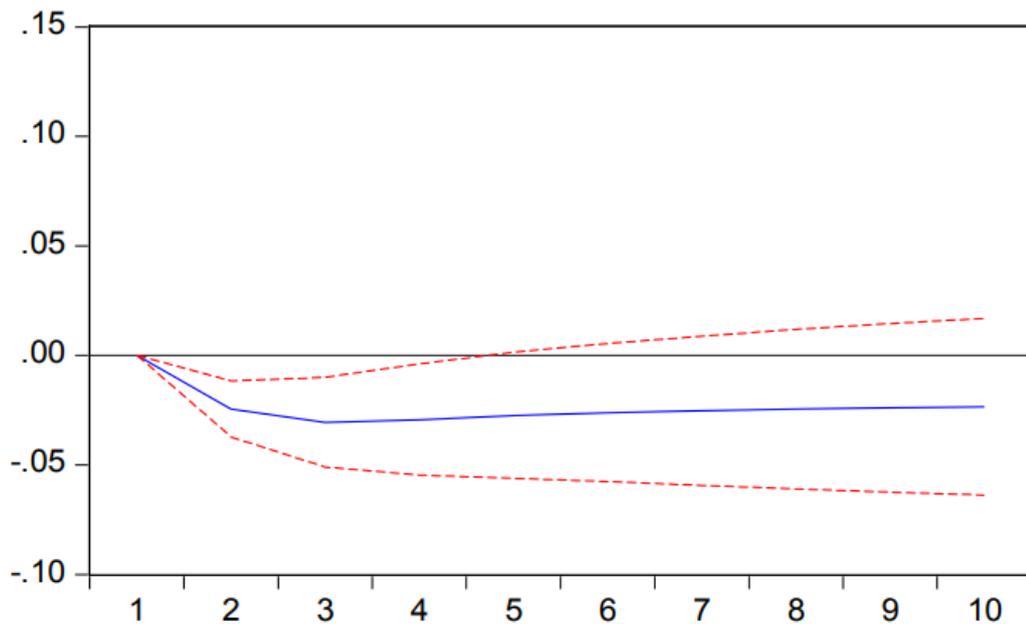
Представленный на рисунке 16 график показывает, что ВВП при изменении по импорту на одну единицу реагирует немедленно: с первого периода ВВП начинает увеличиваться и после этого медленно увеличивается. Увеличение становится все больше и больше. На 22-м периоде он увеличился на 0,015%. Таким образом, импорт оказывает длительное положительное

влияние на ВВП. С другой стороны представленный на рисунке 17 график показывает, что импорт слабо реагирует на изменение реального эффективного валютного курса юаня. Можно сказать, что в долгосрочной перспективе эффект будет исчезать со временем, пока он не станет нулевым.



Источник: составлено автором.

Рисунок 16 – Влияние изменения объема импорта на динамику ВВП Китая (реакция $\ln GDP$ на изменение $\ln IM$)



Источник: составлено автором.

Рисунок 17 – Влияние изменения реального эффективного обменного курса на объем импорта (реакция $\ln IM$ на изменение $\ln REER$)

Следующим этапом проведем дисперсионный анализ как импорта, так и экспорта. Поскольку как ВВП, так и реальный эффективный обменный курс оказывают влияние на импорт и экспорт. Целью является определить, какой фактор более важен для импорта и экспорта. Сначала разложим экспорт ($\ln EX$) и представим результаты в таблице 16.

Таблица 16 – Результаты дисперсионного анализа

Период	Стандартная ошибка среднего	$\ln REER$	$\ln GDP$
1	0,043	6,353	10,245
2	0,074	14,362	14,347
3	0,112	21,259	18,535
4	0,115	27,703	21,670
5	0,139	30,019	25,038
6	0,154	32,865	25,995
7	0,178	34,034	26,941
8	0,201	35,075	27,851
9	0,209	35,977	29,011
10	0,218	37,045	30,121

Источник: составлено автором.

В начале влияние REER составляет всего около 6,3%, с течением времени оно быстро увеличивается. В десятом периоде влияние достигло 37%. В начале процент ВВП составляет 10,2% и он также постепенно увеличивался. К концу десятого периода влияние составляет 30,1%. Получается, что для экспорта важны как обменный курс, так и ВВП. Затем проведем дисперсионный анализ в отношении логарифмического показателя импорта Китая $\ln IM$ и отобразим полученные результаты в таблице 17.

Таблица 17 – Результаты дисперсионного анализа

Период	Стандартная ошибка среднего	$\ln REER$	$\ln GDP$
1	2	3	4
1	0,058	20,021	0,000
2	0,096	42,814	0,531

Продолжение таблицы 17

1	2	3	4
3	0,134	49,176	1,367
4	0,149	53,270	1,766
5	0,162	54,622	1,871
6	0,181	54,764	1,902
7	0,199	54,654	1,985
8	0,215	54,411	1,889
9	0,240	54,102	1,863
10	0,248	53,766	1,896

Источник: составлено автором.

Вначале влияние REER составляет уже 20%, к шестому периоду этот процент составляет около 54,7%. После этого влияние немного уменьшилось, но остается стабильным на уровне 53,7%. В первый период ВВП не оказывает никакого влияния на импорт и медленно увеличивается после первого периода. Но всегда остается ниже 2%.

Заключительным исследованием будет являться установление моделирование) взаимосвязи реального эффективного обменного юаня и ПИИ в экономику Китая. Как и раньше сначала необходимо провести тест Дики — Фуллера (ADF), результаты которого представлены в таблице 18.

Таблица 18 – Результаты теста Дики — Фуллера (ADF)

Параметр	Критерий ADF	Критические значения			Вероятность (Р-значение)	Результат
		1%	5%	10%		
lnFDI	-1,257	-3,494	-2,983	-2,673	0,714	Нестационарен
dlnFDI	-9,766	-3,495	-2,983	-2,673	0,000	Стационарен

Источник: составлено автором.

Из следующих результатов теста следует, что при доверительном уровне 1%, 5% и 10% lnFDI принимает нулевую гипотезу, что означает, что это нестационарный временной ряд. Но первый разностной ряд ниже уровня 1%; она отвергает нулевую гипотезу, что означает, что она стационарна.

Поскольку в данном случае выборка относительно меньше, используем двухэтапный метод Энгла-Грэнджера для проверки коинтеграции. Во-первых, используем обыкновенный метод наименьших квадратов, чтобы выяснить линейную зависимость между $\ln GDP$, $\ln REER$ и $d\ln GDP$. Так, значения t-критерия Стьюдента (t-статистики), критерия Фишера (F-статистики) и критерия Дарбина—Уотсона (DW-критерия) представлены в таблице 19.

Таблица 19 – Результаты применения метода наименьших квадратов

Параметр	Коэффициент	Стандартная ошибка среднего	t-статистика	Вероятность (P-значение)
C(1)	0,517	0,028	18,422	0,000
C(2)	-0,105	0,168	-0,728	0,464
C(3)	-0,057	0,528	-0,118	0,464
F-статистика	504,71		DW-критерий	1,4765

Источник: составлено автором.

Затем сформируем ряд остатков и протестируем его на стационарность с помощью теста Дики — Фуллера (ADF), результаты которого представлены в таблице 20.

Таблица 20 – Результаты применения метода Энгла-Грэнджера

F-статистика (критические значения)	t-статистика	Вероятность (P-значение)
1%	-3,482	0
5%	-2,904	0
10%	-2,621	0
Тест Дики — Фуллера (ADF)	-7,385	0

Источник: составлено автором.

Из полученных выше данных видим, что для ряда остатков нет единичного корня (ряд остатков является стационарным), что означает, что в уравнении линейной регрессии три переменные находятся в равновесии в долгосрочной перспективе. ПИИ увеличились на положительные 0,526%. ВВП будет иметь положительное изменение на 1%, REER увеличится на 1%,

при этом ПИИ сократятся на 0,115%.

Далее используем тест Грэнджера на причинность, чтобы выяснить, существует ли «причина Грэнджера» между ПИИ и реальным эффективным обменным курсом. Результат теста представлены в таблице 21.

Таблица 21 – Результаты теста Грэнджера

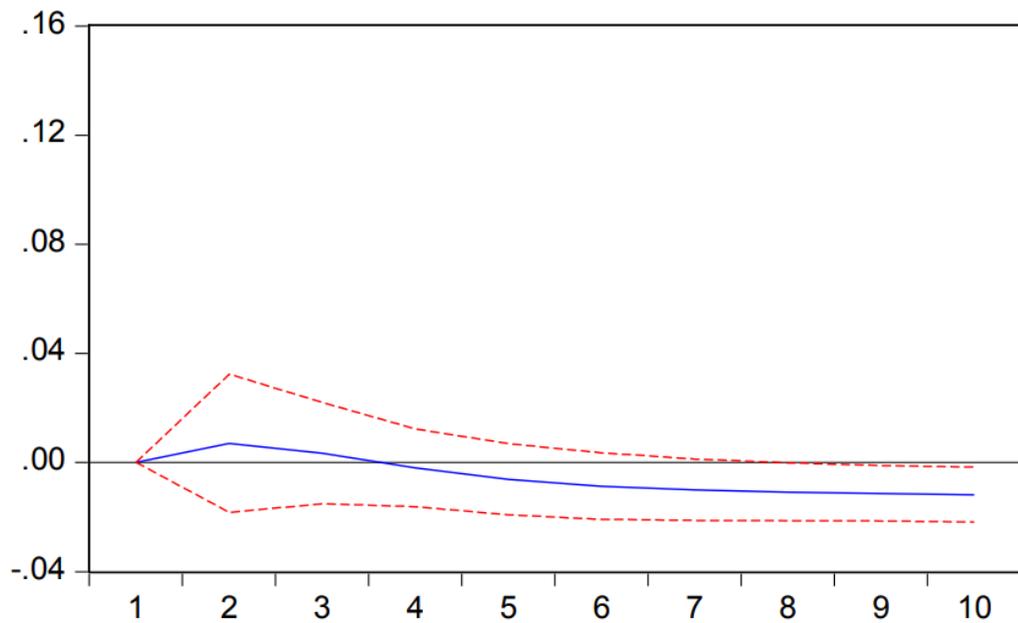
Нулевая гипотеза (H_0):	Уровень доверия	F-статистика	Вероятность (P-значение)
lnREER не влияет на lnFDI	90	0,358	0,689
lnFDI не влияет на lnREER	90	2,043	0,142

Источник: составлено автором.

Исходя из результата теста, при доверительном уровне 5%, вероятность того, что lnREER не является причиной изменения lnFDI, равна 0,689 (68,9%), вероятность того, что lnFDI не является причиной изменения lnREER, равна 0,142 (14,2%).

Чтобы увидеть реакцию ВВП на ПИИ и ПИИ на REER. Используем (импульсную переходную функцию и метод квадратного корня) тот же метод, что и раньше.

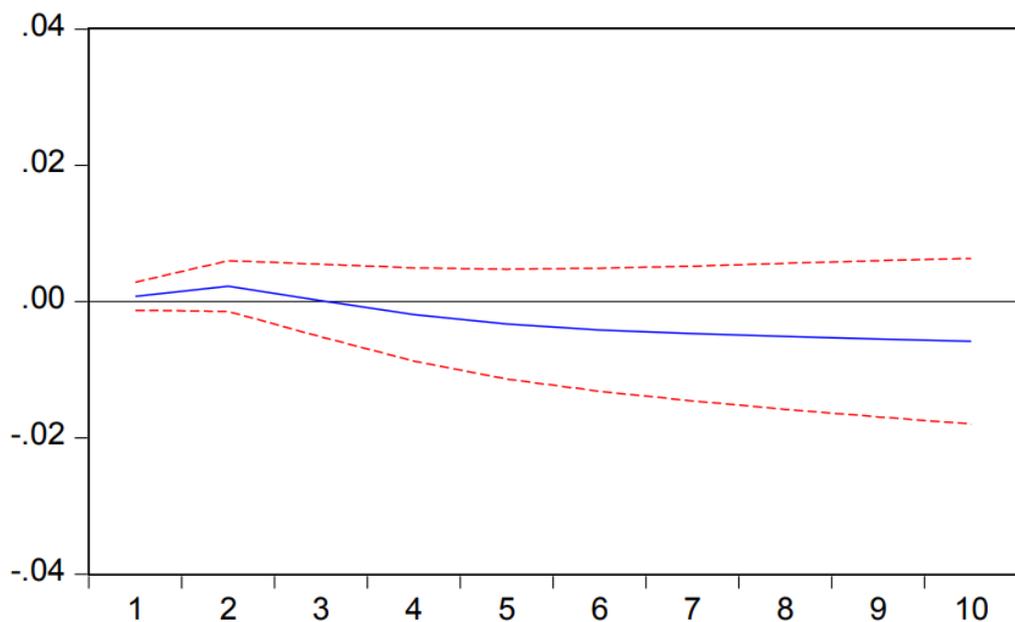
Как показано на графике, представленном на рисунке 18, прямые иностранные инвестиции, получившие одно единичное изменение по REER, не реагируют в течение первого периода. Объем инвестиций начинает увеличиваться во втором периоде до 0,007% и затем медленно снижаться до -0,012% в десятом периоде. Реальный эффективный обменный курс оказывает медленное постоянное и негативное влияние на прямые иностранные инвестиции в долгосрочной перспективе.



Источник: составлено автором.

Рисунок 18 – Влияние изменения реального эффективного обменного курса на динамику ПИИ (реакция $\ln FDI$ на изменение $\ln REER$)

Как показано на графике, представленном на рисунке 19, ВВП при разовом единичном изменении размера ПИИ реагирует немедленно: с первого периода по второй период ВВП незначительно увеличивается до 0,003%. После второго периода он начинает уменьшаться и продолжает уменьшаться. Прямые иностранные инвестиции оказывают медленное постоянное и негативное влияние на ВВП в долгосрочной перспективе.



Источник: составлено автором.

Рисунок 19 – Влияние изменения объема ПИИ на динамику ВВП Китая (реакция $\ln GDP$ на изменение $\ln FDI$)

По всем результатам тестирования, приведенных выше, видим, что в долгосрочной перспективе при увеличении реального эффективного обменного курса на 1%, ВВП сократится примерно на 0,06%. Таким образом, реальный эффективный обменный курс является главной причиной роста ВВП в краткосрочной перспективе, а влияние обменного курса на ВВП является постоянным и относительно значительным.

Также существует положительная корреляция между общим объемом экспорта и ВВП. Корреляция между общим объемом экспорта и реальным эффективным обменным курсом отрицательна. То есть, когда при увеличении реального эффективного обменного курса на 1%, общий объем экспорта сократится примерно на 1,8%.

В долгосрочной перспективе, REER оказывает значительное влияние на объем экспорта. Если объем экспорта увеличится на 1%, ВВП увеличится на 1,4%. В краткосрочной перспективе реальный эффективный обменный курс является главной причиной изменений объема экспорта.

В долгосрочной перспективе существует равновесие между объемом импорта и реальным эффективным обменным курсом юаня. Существует положительная корреляция между объемом импорта и ВВП. Между тем, корреляция между объемом импорта и реальным эффективным обменным курсом отрицательна. Если юань подорожает на 1%, то объем импорта сократится на 2,1%

Результаты исследования также показывают, что при увеличении ПИИ на 0,526%, ВВП будет иметь положительное изменение на 1%, тогда как если реальный эффективный обменный курс увеличится на 1%, то ПИИ сократятся на 0,115%.

Подводя итог, стоит отметить, что обменный курс — это связующее звено между внутренней экономикой и международными финансово-экономическими отношениями. Проведенный анализ влияния реального эффективного обменного курса на приток ПИИ и экономический рост по различным каналам позволяет сделать следующие выводы:

1) Укрепление курса юаня оказывает незначительное негативное влияние на экономический рост Китая.

2) Международная торговля жизненно важна для экономического роста Китая. Обменный курс китайского юаня оказывает значительное влияние на китайский импорт и экспорт. Если посмотрим непосредственно на данные, то в 2020 году общий объем экспорта составил 2098,17 миллиарда долларов, что в 17 раз больше, чем в 1994 году, в то время как индекс реального эффективного обменного курса составил 124,2, что всего в 1,78 раза больше, чем в 1994 году. В долгосрочной перспективе существует равновесие между общим объемом экспорта и реальным эффективным обменным курсом юаня. Существует положительная корреляция между общим объемом экспорта и ВВП. Между тем, корреляция между общим объемом экспорта и реальным эффективным обменным курсом отрицательна.

3) В долгосрочной перспективе сохраняется равновесие во взаимодействии между общим объемом импорта и реальным эффективным обменным курсом юаня. Существует положительная корреляция между общим объемом импорта и ВВП. Между тем, корреляция между общим объемом импорта и реальным эффективным обменным курсом отрицательна. Теоретически предполагается, что повышение курса юаня приведет к увеличению импорта, при этом, с другой стороны, общий объем импорта уменьшается. Причина этого в специфике производственной цепочки в Китае, где большая часть импорта идет на закупку сырья и промежуточных продуктов, поэтому снижение спроса на экспорт из-за укрепления юаня приводит к сокращению импорта. Кроме того, сокращение доходов, вызванное сокращением экспорта, приводит к снижению внутреннего спроса. Это две основные причины, из-за которых повышение курса юаня привело к снижению общего объема импорта. В 2020 году общий объем импорта Китая в 11 раз превысил показатель 1994 года. Причина, по которой укрепление юаня не привело к сокращению общего объема импорта, заключается в том, что быстрый рост китайской экономики повысил спрос на зарубежные товары.

4) Проведенное в работе тестирование подтверждает положительную корреляцию между ВВП и ПИИ. Но корреляция между реальным эффективным обменным курсом и ПИИ отрицательна. По сравнению с экспортом и импортом изменения в ПИИ не столь значительны, но в краткосрочной перспективе реальный эффективный обменный курс не является главной причиной не оказывает значительное воздействие на прямые иностранные инвестиции.

Таким образом, на основании проведенного исследования можно предположить, что оптимизация валютной и финансово-экономической политики Китая будет осуществляться по следующим направлениям:

- поддержание стабильного обменного курса юаня, избегая резких изменений обменного курса в течение короткого периода времени. Даже если внутреннее потребление составляет больше половины ВВП, объем экспорта по-прежнему составляет практически 20% ВВП; это означает, что китайская экономика продолжает существенно зависеть от экспорта;

- увеличение количества оффшорных финансовых рынков, (сейчас единственный оффшорный финансовый рынок в юанях находится в Гонконге), поскольку на этих рынках Китай может широко использовать расчеты в юанях. Это поможет избежать риска волатильности обменного курса, что может помочь китайским международным компаниям избежать дополнительных рисков;

- стимулирование потребления и расширение внутреннего спроса, с тем чтобы ослабить зависимости от экспорта;

- акцент на предоставлении субсидий капиталоемким и технологичным отраслям промышленности или на проведении особой налоговой политики для этих секторов, так как в последние годы стоимость рабочей силы в Китае растет и конкурентное преимущество в трудоемкой отрасли постепенно исчезает; это, в свою очередь, побуждает Китай трансформировать и модернизировать отрасли промышленности для производства продукции с более высокой добавленной стоимостью.

Глава 3

Тенденции и перспективы политики валютного курса России в целях поддержания устойчивого экономического развития

3.1 Особенности и направления валютной политики России в концепции обеспечения устойчивого развития и долгосрочного равновесия национальной экономики

В России при проведении макроэкономической политики широко используется концепция устойчивого развития и долгосрочного равновесия экономики. Российская валютно-финансовая система в условиях глубокого интегрирования России в мирохозяйственные связи играет важную роль в достижении стабильного и устойчивого развития российской экономики.

Согласно статье 34.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности [3]. Устойчивость национальной валюты означает не фиксацию курса по отношению к другим валютам, а сохранение покупательной способности денег за счет стабильно низкой инфляции.

При проведении денежно-кредитной политики в рамках режима таргетирования инфляции в долгосрочном равновесии потребительские цены растут темпом, соответствующим целевому уровню инфляции, а темпы роста экономики равны потенциальным и определяются темпами роста производительности факторов производства, а также скоростью технологического развития [28].

К современным особенностям политики валютного курса Банка России можно отнести удержание в приемлемых границах волатильности российской национальной валюты, повышение значимости управления валютными рисками, а также возрастание роли процентной политики Банка России, как

для обеспечения финансовой стабильности, так и для выполнения целевых ориентиров по инфляции. При этом основными факторами изменения курса рубля являются баланс внешнеторговых операций и динамика трансграничных потоков капитала [4].

В настоящее время в России действует режим плавающего валютного курса. Вследствие этого курс рубля не определяется правительством или центральным банком, он не является фиксированным и какие-либо количественные цели по уровню курса или темпам его изменения не устанавливаются [189].

Российская экономика, имея значительный экспортный потенциал и существенные конкурентные преимущества, такие как выгодное геоэкономическое положение, значительные природные ресурсы, высококвалифицированная рабочая сила, емкий внутренний рынок, характеризуется совокупностью регулятивных, институциональных, финансовых, экономических проблем, которые существенно препятствуют развитию экономики в целом и конкурентоспособного реального сектора в частности. Невысокий технологический уровень реального сектора экономики, значительная энергозатратность производства, ограниченный доступ к финансовым ресурсам сдерживают процессы интеграции российских производителей в глобальные товарные рынки, а также тормозят создание конкурентных на международном уровне производственных цепочек формирования добавленной стоимости.

Состояние экономической безопасности России в мировом измерении определяется неоднозначно. С одной стороны, страна имеет существенные конкурентные преимущества, а также один из крупнейших в Европе структурно разветвленный энергетический и промышленный комплексы, перспективное агропромышленное производство, наличие крупнейших в мире запасов углеводородов и ценных металлов. Но, вместе с тем, по объему ВВП на душу населения Россия значительно отстает от развитых стран [27].

Несмотря на предпринятые шаги в сфере обеспечения экономической

безопасности, остаются нерешенными многие проблемы в различных сферах социально-экономической жизни. При этом современные условия развития экономики создали факторы для негативного влияния различных факторов на экономическую безопасность страны.

Против Российской Федерации поэтапно были введены большинством стран Запада международные экономические санкции. Первый этап касался адресных санкций в отношении отдельных юридических и физических лиц. На втором этапе введены секторальные экономические санкции. На третьем этапе санкции были усилены и направлены на широкий круг участников финансового сектора, нефтяной отрасли, оборонной индустрии, продукции двойного назначения и российских технологий.

Санкции Соединенных Штатов против России имели следующие основные сферы применения [110]:

1) Замораживание активов и запрет американским лицам осуществлять любые операции и заключение договоров с конкретными российскими гражданами.

2) Замораживание активов конкретных субъектов хозяйствования (в частности, финансовой и оборонной сферы) и запрет любых хозяйственных связей с ними.

3) Ограничение финансовых операций с российскими компаниями, работающими в сфере финансовых услуг, энергетическом и оборонном секторах.

4) Экспортные ограничения услуг и технологий, которые связаны с нефтепроизводственной и перерабатывающей деятельностью в Россию. Они касаются в большей степени технологий для поддержки разведки или добычи глубоководных, оффшорных или сланцевых проектов.

5) Ограничение экспорта товаров двойного назначения и военного назначения из Соединенных Штатов в Россию.

Санкции повлияли на российскую экономику, в большей степени затронув цены на нефть, объем экспорта и рост инфляции в стране. В

частности, Россия столкнулась со следующими основными проблемами [110]:

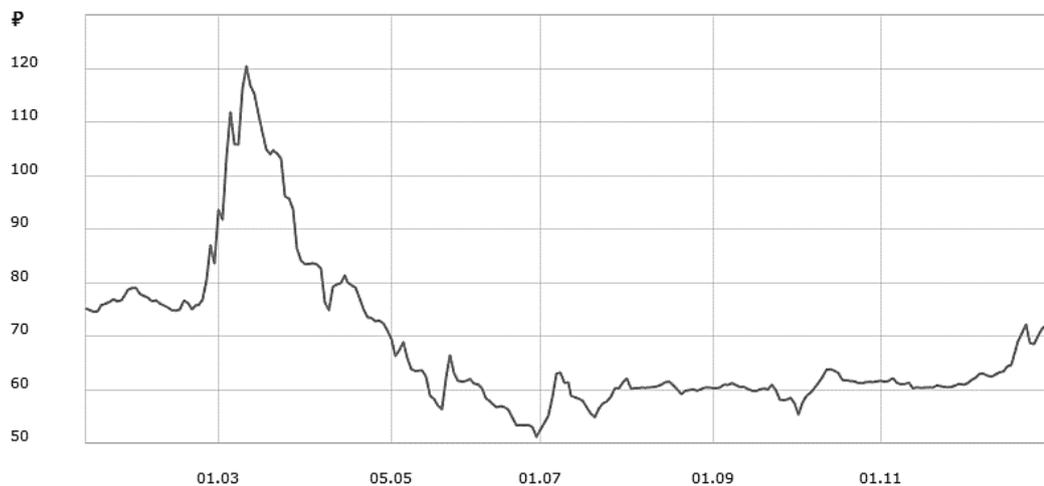
- рост бюджетного дефицита;
- замедление экономического роста;
- девальвация рубля;
- повышение уровня инфляции.

В период 2016-2021 гг. экономическая ситуация в России в значительной степени относительно стабилизировалась. Преимущественно это произошло благодаря росту мировых цен на нефть. Нефтегазовая сфера является важным направлением экономики России, поскольку экспорт этих товаров составляет значительную часть экспорта и обеспечивает более 30% валового внутреннего продукта страны [110].

Однако ситуация во многом изменилась в начале 2022 года после введения беспрецедентного количества различного рода санкций в отношении России. Введенные против России экономические санкции определялись как меры воздействия группы западных государств на экономику России в целях ухудшения ее положения в мировом сообществе и подрыва экономического развития государства путем ограничения экономических возможностей. В конечном итоге санкции применяются с целью добиться социальных и политических изменений, выгодных США.

С точки зрения ситуации в сфере валютно-кредитных отношений санкции нацелены на оказание серьезного влияния на экономику по разным каналам: во-первых, вызвать усиление волатильности на валютном рынке и существенное обесценение национальной валюты. Далее масштабный отток капитала должен был привести к ухудшению состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами в совокупности с заморозкой международных резервов.

В моменте резкое обесценение рубля привело к ускорению инфляции, однако, ожидаемая девальвация рубля в дальнейшем обернулась ситуацией, когда национальная валюта укрепилась до рекордных показателей. Указанная динамика представлена на рисунке 20.



Источник: составлено автором по данным [196].

Рисунок 20 - Динамика курса рубля к доллару в 2022 году

Главные причины, по которым с марта 2022 г. курс рубля укрепился по отношению к доллару и остальным валютам — евро и швейцарскому франку, связаны с действиями Банка России и проводимой им политикой.

Так, 28 февраля 2022 г. Центробанк поднял ключевую ставку до 20% — самое высокое значение за последние десять лет. Вслед за этим были проведены дополнительные ограничительные меры — комиссия на покупку валюты и лимит по максимальной сумме валютных переводов, которые помогли российскому рублю стабилизироваться.

Впоследствии в рамках политики стабилизации курса рубля Банком России были приняты следующие меры при проведении валютной политики:

- запрет частным клиентам снимать, переводить и вывозить иностранную валюту за пределы страны в эквиваленте более 10 тыс. долл.;
- введение комиссии на покупку валюты — 30% от суммы операции;
- запрет гражданам тех стран, которые объявили санкции, переводить деньги за рубеж и продавать ценные бумаги на Московской бирже.

Из-за таких ограничений спрос на иностранную валюту упал. Курс российского рубля резко вырос. Также на укрепление рубля оказал влияние Указ Президента, подписанный 31 марта 2022 г., о продаже газа за рубли странам, которые поддержали введение санкций против России.

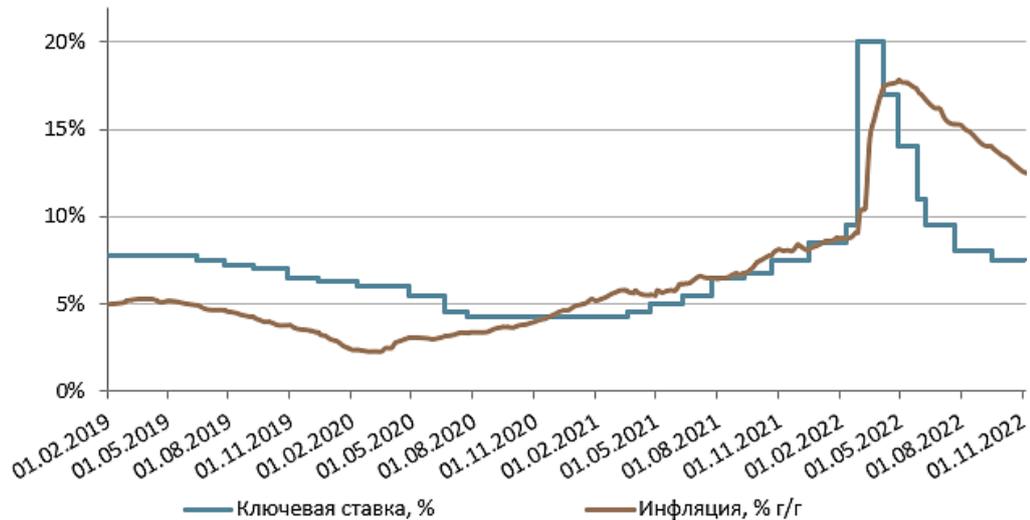
Таким образом, по большей части, укрепление произошло из-за

активного вмешательства государства в части ужесточения проводимой валютной политики. Последствия данной политики имели свои преимущества и недостатки.

Главные плюсы сильной национальной валюты представлены ниже и подтверждены графиками, отображенными на рисунке 21:

- понижение уровня инфляция, а также уверенность простых граждан и бизнеса в будущем, что в целом снижает инфляционные ожидания [45];

- при сильном курсе валюты Центробанк начал проводить политику по снижению ключевой ставки, вслед за чем более доступными стали кредиты, что позитивно сказалось на внутреннем рынке [38].



Источник: составлено автором по данным [196].

Рисунок 21 - Динамика уровня ключевой ставки и инфляции, в процентах

Главным же недостатком высокого курса рубля можно считать снижение доли экспорта в рублевом эквиваленте, который в России из-за сырьевой направленности экономики приносит основной доход в бюджет, что, впрочем, было компенсировано высокими ценами на энергоносители в 2022 году. В таблице 22 представлены данные по ключевым агрегатам платежного баланса Российской Федерации в двухлетней динамике.

Таблица 22 – Сравнение ключевых агрегатов платежного баланса Российской Федерации

Показатель	Январь-сентябрь 2021 года	Январь-сентябрь 2022 года	Изменение
Сальдо счета текущих операций, млрд долл. США	75,3	198,4	> в 2,6 раза
Баланс товаров и услуг	107,8	238,0	> в 2,2 раза
Баланс первичных и вторичных доходов	- 32,7	- 39,6	+ 21,1%
Объем золотовалютных резервов ЦБ, млрд долл. США на конец периода	624,2	547,2	- 12,3%

Источник: составлено автором по данным [196].

На фоне этого очевидными становятся преимущества и недостатки слабого рубля. Слабый рубль может заставить бизнес инвестировать во внутренние проекты: развивать собственное производство и продукцию (импортозамещение), потому что импорт становится дорогим. Слабый рубль также помогает Минфину России пополнять резервный фонд, который нужен, чтобы поддерживать экономику в периоды кризиса. С другой стороны, слабый рубль ведет к падению доходов населения; снижению внутреннего спроса [74].

В целом, относительно высокий курс рубля в условиях санкций сдерживает инфляционную спираль от раскручивания, что подтверждено данными графика, представленного на рисунке 22. Опосредованно крепкий рубль помог Банку России снизить уровень ключевой ставки и нормализовать кредитование. В условиях наращивания внешних ограничений и слабой производственной базы внутри России производились оптовые закупки иностранных комплектующих, которые не производят в России, со значительным запасом. То есть объемы таких покупок увеличивались, а крепкий рубль делал это выгодным для России.

Под влиянием происходящих событий актуальным стал вопрос о необходимости изменений в стратегии монетарной политики Банка России от режима плавающего курса к режиму управляемого валютного курса, чьи преимущества в сложившейся ситуации, следующие:

- обеспечение бизнесу надежной основы для ценообразования

и планирования, а для инвесторов – благоприятную и защищенную среду, путем создания предсказуемых условий для всех участников рынка;

- обеспечение возможностей импортерам осуществлять техническое перевооружение и реинвестирование в национальную экономику в результате получения сверхдоходов от продажи энергоносителей, ведь поскольку стоимость импорта напрямую зависит от курса национальной валюты;

- появляется дополнительный инструмент в рамках борьбы с инфляцией, так как в силу специфики российского рынка уровень цен абсолютно эластичен девальвации рубля, но в случае его укрепления уровень цен никак не реагирует;

- стабильность курса рубля укрепила бы его имидж как средства международных расчетов и сдерживала бы деструктивное воздействие внешних шоков.



Источник: составлено автором по данным [175].

Рисунок 22 – Динамика индикаторов инфляции, в процентах к соответствующему периоду предыдущего года

Немаловажными в рамках дедолларизации экономики являются вопросы формирования устойчивых золотовалютных резервов страны и перехода на расчеты в национальных валютах при внешнеторговых операциях.

Так из-за санкций средства в долларах США, евро, фунтах и иенах на счетах в ЦБ были заблокированы, поэтому Минфин России в 2022 году исключил валюты этих стран из состава Фонда национального

благополучия. Теперь до 60% фонда ведомство собирается разместить в юанях и до 40% в новой структуре составит золото.

Таким образом, адаптация действующей структуры ФНБ к новой ситуации будет произведена в рамках перераспределения резервов внутри баланса ЦБ, то есть депозиты в ЦБ с привязкой к валютам недружественных стран будут перепривязаны к юаням.

В свою очередь, надежность российских золотовалютных резервов совершенствуется за счет увеличения в их структуре золота, физический объем которого увеличился с 402 т на 1 января 2007 г. до 2301,6 т на 1 января 2022 г. Так на начало 2022 г. международные резервы России составили примерно 630,5 млрд дол., в структуре которых до 80% приходится на активы в иностранной валюте, а резервы в золотых слитках и монетах выросли до 20,5% по сравнению с 9,8% в 2015 г [196].

Кроме того, определено, что под влиянием возникших в результате введения санкций проблем с доступом российских участников внешнеэкономической деятельности к ликвидности в долларах США и евро, происходят ряд следующих качественных и количественных трансформаций на российском валютном рынке:

- переход на расчеты в национальных валютах в торговле России с Китаем (товарооборот вырос на 29% по итогам 2022 года), а также значительное увеличение расчетов в юанях при проведении внешнеторговых операций России с третьими странами (экспортные поступления, номинированные в юанях, выросли в 2022 году с 0,4% до 14% в их общем объеме);

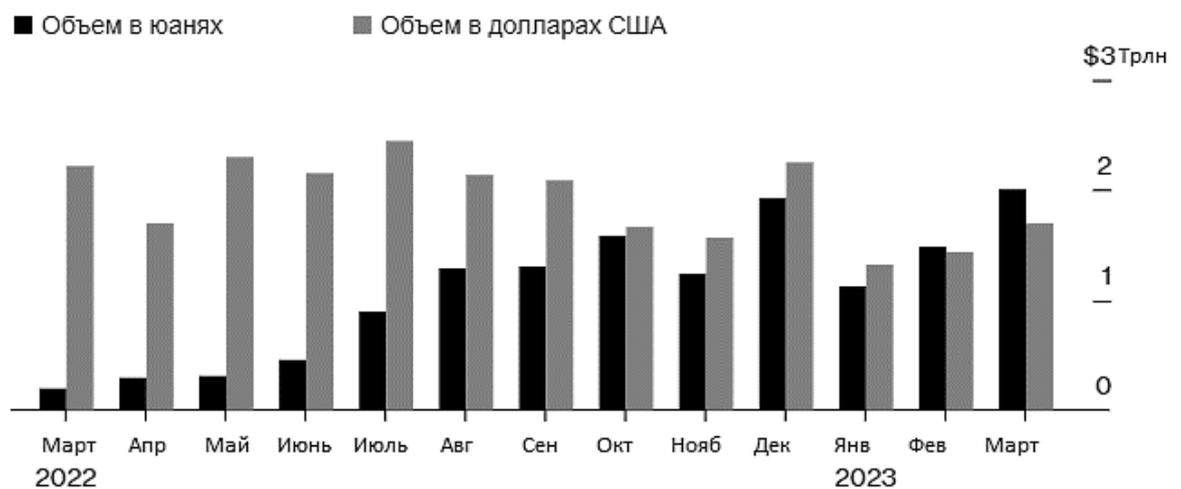
- запуск Банком России с 19 января 2023 г. в целях увеличения ликвидности сегмента валютного рынка в юанях нового инструмента постоянного действия по предоставлению юаней - сделки «своп» по продаже китайской валюты за рубли с последующей ее покупкой на срок один день с ежедневным лимитом по этому инструменту в размере 10 млрд юаней;

- стимулирование спроса на юани путем выпуска российскими

компаниями номинированных в юанях облигаций, объем которого в 2022 г. составил более 7 млрд долл.;

– быстрый рост ежедневного объема торговли юанем на Московской бирже (МОЕХ), который в феврале и марте 2023 года превысил аналогичный показатель торгов по паре доллар/рубль, что отражено в данных, представленных на рисунке 23;

– увеличение в структуре Фонда национального благосостояния доли юаня с 30% до 60% за 2022 год, и переход на валютные интервенции в юанях в рамках бюджетного правила в целях регулирования динамики курса российского рубля.



Источник: составлено автором по данным [180].

Рисунок 23 – Месячный объем торгов юанем и долларом на Московской бирже

Учитывая происходящие структурные трансформации на российском валютном рынке целесообразно использовать соотношение валютной пары рубль/юань как базового ориентира при проведении денежными властями курсовой политики.

В части перевода расчетов на национальные валюты контрагентов ключевыми направлениями, в первую очередь, являются торговля энергоносителями с главными потребителями в регионе: Китаем, Индией Турцией и странами ЕС, а также создание единого рублевого пространства на

пространстве ЕАЭС.

Китай (крупнейший потребитель и второй по темпам роста потребления энергоресурсов в мире) и Россия уже давно начали процесс перехода на расчеты в нацвалютах. Аналогичные договоренности в 2022 году были достигнуты с Индией и Турцией. Правовой основой данного процесса стал Указ Президента о переходе на расчеты в рублях при торговле энергоносителями со странами ЕС. Также в марте 2022 года государства-члены ЕАЭС согласовали пакет мер по стабилизации экономики, в рамках которого в том числе договорились о постепенном переходе на расчеты в национальных валютах.

Таким образом, чем больше стран в мире будут отказываться от расчетов в долларах и переходить на использование национальных валют, тем быстрее будет трансформирована нынешняя финансовая система, основанная на гегемонии доллара США.

С другой стороны, существует ряд объективных препятствий при переходе на расчеты в валютах дружественных стран:

- низкие двусторонние внешнеторговые обороты и перекосы в торговле;
- рынки этих стран менее развиты по сравнению с рынками с недружественными валютами;
- многие из дружественных валют являются неконвертируемыми или ограниченно конвертируемыми;
- нацвалюты дружественных стран нередко гораздо более волатильны, чем привычные доллар США, евро, фунты и иены.

По итогу можно определить следующие возможности для проведения валютной политики, в том числе политики валютного курса, в интересах России:

- при необходимости наполнения казны дополнительными доходами ослабить рубль можно будет покупкой валют дружественных стран, и через кросс-курсы влиять на стоимость российской национальной валюты;

- наращивать процесс дедолларизации экономики и перехода к расчетам в национальных валютах при международной торговле;
- не отказываться от различных мер по ограничению движения капитала, а, наоборот, развивать и совершенствовать эти меры, основываясь на накопленном китайском опыте, рассмотренном в предыдущей главе;
- осуществить переход от режима свободно плавающего валютного курса к модели курсообразования, в которой государство активно задействовано в процессе регулирования валютного курса рубля в целях повышения конкурентоспособности экономики (в том числе достижения целей импортозамещения) и устойчивого экономического развития;
- при разработке мер по реализации политики валютного курса рубля в целях поддержания устойчивого развития экономики следует рассмотреть вопрос о возможности рационального манипулирования валютным курсом в целях оказания влияния ослабления (усиления) курса валюты на показатели экономики России.

3.2 Исследование взаимосвязей между динамикой курса рубля, ценами на энергоносители и основными макроэкономическими показателями

Цены на нефть и колебания реального обменного курса существенно влияют на экономическую активность в странах экспортерах углеводородов. Последствия колебаний цен на нефть различны в странах-экспортерах и странах-импортерах нефти. В данном разделе основная цель заключается в выявлении взаимосвязи между ценой на нефть, ВВП и реальным эффективным обменным курсом в России, поскольку Россия является одним из крупнейших производителей нефтепродуктов, а рост российской экономики во многом обусловлен состоянием энергетического сектора экономики. Хотя Россия пытается уменьшить свою зависимость от нефтегазовых доходов за счет развития и диверсификации производственного сектора экономики, все же

нефтегазовые доходы составляют значительную часть доходной части бюджета и выделяются в структуре отечественного ВВП.

В то же время изменение цен на нефть безусловно влияет на динамику валютного курса рубля. Цены на нефть начали падать после 2014 года и продолжают колебаться в конце второго десятилетия XXI века. Из-за этих колебаний, а также политики санкций в отношении России, национальная валюта Российской Федерации значительно потеряла свою стоимость по отношению к доллару США, а темпы роста ВВП замедлились.

Вышеупомянутые причины побуждают использовать квартальные данные за период с 2000 по 2021 год, чтобы определить взаимосвязь между реальными эффективными обменным курсом рубля, ценами на нефть и ВВП. В качестве переменных показателей реальный эффективный обменный курс (REER), валовой внутренний продукт (ВВП) и цена на нефть марки Brent. Для исследования вышеуказанной зависимости, используем векторную модель авторегрессии (модель VAR), включая анализ временных рядов (тест Грэнджера на причинность). Чтобы проверить, являются ли вышеуказанные данные стационарными, применяется тест Дики-Фуллера, результаты которого отражены в таблице 23.

Таблица 23 – Результаты теста Дики-Фуллера

Переменная	Р-значение (проверка стационарности)	Р-значение (проверка интегрируемости)
ВВП	0,8925	0,0061
REER	0,5201	0,0
Цена на нефть	0,1490	0,0

Источник: составлено автором.

Проверка стационарности временных рядов показала, что Р-значение расширенного критерия Дики-Фуллера равно 0,0061, что меньше 5% (0,05) уровня значимости, таким образом, отклоняем нулевую гипотезу, что говорит о стационарности временного ряда. (Изначально значение р было выше уровня 5%, поэтому используем стационарность первого порядка). Одинаковые

результаты теста равны 0,00 как для цены на нефть, так и для REER, следовательно, все три переменные не имеют единичных корней, и все они являются стационарными временными рядами.

В целях выявления причинно-следственной связи между переменными, использован критерий причинности Грэнджера, результаты применения которого отражены в таблице 24.

Таблица 24 – Результаты теста Грэнджера

Экзогенные переменные	хи-квадрат	Df	P-значение
Зависимая переменная – цена на нефть			
ВВП	0,09490	2	0,9601
REER	1,800109	2	0,3957
Общее	2,007703	4	0,7291
Зависимая переменная – ВВП			
Цена на нефть	10,499029	2	0,0048
REER	3,500071	2	0,1817
Общее	12,172300	4	0,0166
Зависимая переменная – REER			
Цена на нефть	39,966840	2	0,0
ВВП	2,592570	2	0,2889
Общее	42,000839	4	0,0

Источник: составлено автором.

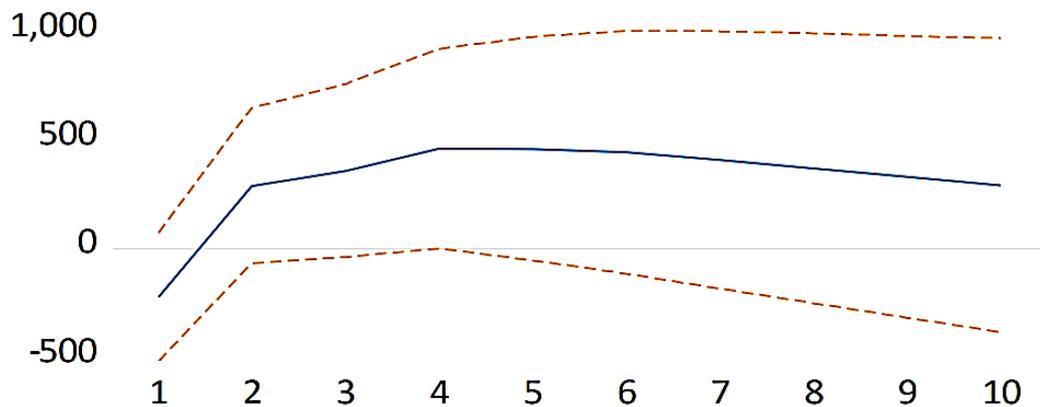
Начиная с верхней части таблицы 24, где цена на нефть зависит от ВВП и REER: значения P составляют 0,9601 для ВВП и 0,3957 для REER, которые оба выше 5% уровня значимости. Это показывает, что ни ВВП, ни REER не могут совместно влиять на цены на нефть, поскольку P-значение выше альфа-уровня. Однако из средней части таблицы 24 видим, что P-значение составляет 0,0048 для цены на нефть и 0,1817 для REER соответственно. Это означает, что цена на нефть может привести к увеличению ВВП из-за того, что P-значение составляет менее 5% уровня значимости, в то время как реальный эффективный обменный курс не влияет на ВВП.

Заключительная часть таблицы 24 (где REER – зависимая переменная)

показывает, что Р-значение равно 0 для цены на нефть. Следовательно, можем утверждать, что нулевая гипотеза о цене на нефть отвергнута, таким образом, цена на нефть не влияет на REER. Однако из-за того, что Р-значение для ВВП равно 0,2889, что выше 5%, делаем вывод о том, что ВВП не влияет на реальный эффективный обменный курс.

Далее проанализируем характер реакции этих переменных друг на друга в течение периода с 2011 года по 2021 год. Это позволит выявить реакцию переменных друг на друга в результате одного единичного изменения.

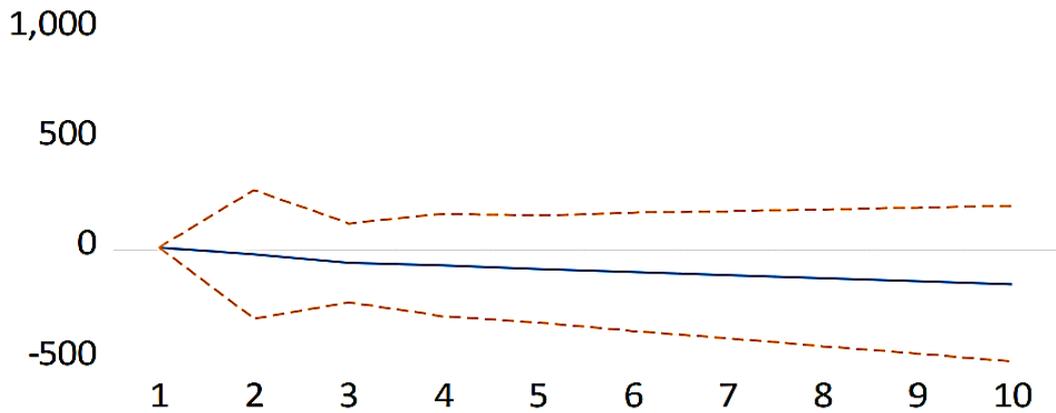
Как видно на графике, представленном на рисунке 24, ВВП начинает быстро расти в первый год, продолжает медленно увеличиваться до 4-го периода, остается стабильным до 6-го года, но затем начинает снижаться все последующие периоды в ответ на очередной шок цен на нефть.



Источник: составлено автором.

Рисунок 24 – Влияние изменения цены на нефть на динамику ВВП России

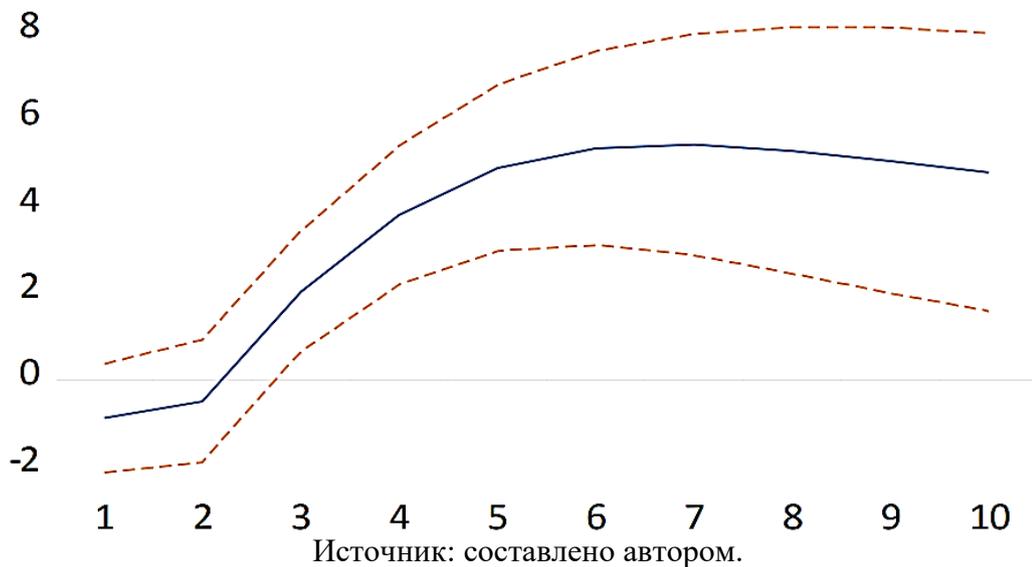
Однако, как видно на графике, представленном на рисунке 25, одно резкое изменение реального эффективного обменного курса снижает ВВП на протяжении всех периодов, который всегда находится ниже нулевых линий, начиная с 1-го периода.



Источник: составлено автором.

Рисунок 25 – Влияние изменения реального эффективного обменного курса рубля на динамику ВВП России

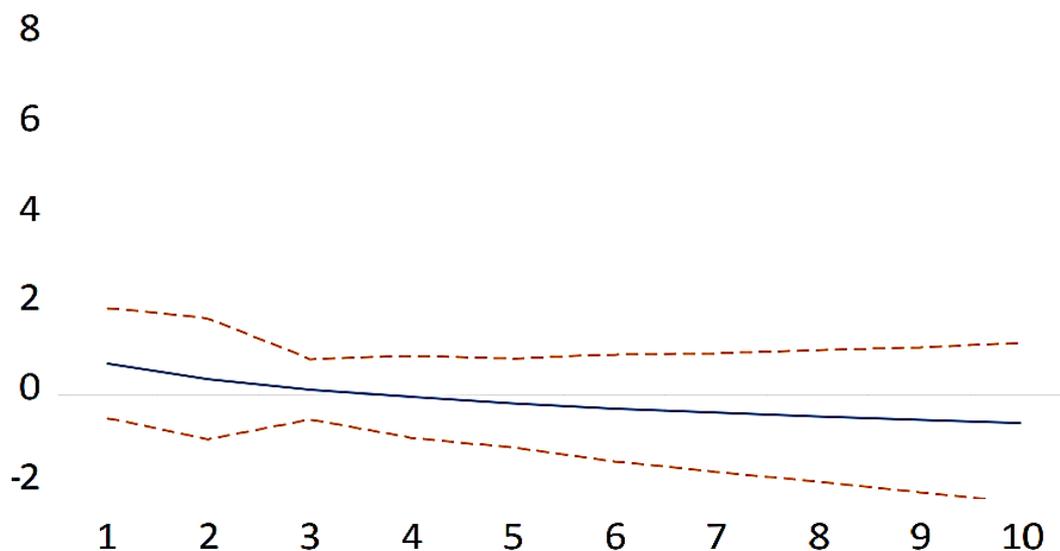
Как видно на графике, представленном на рисунке 26, реальный эффективный обменный курс начинает расти с отрицательного значения в первый год, достигает нулевого уровня во втором периоде и остается постоянным в течение следующих периодов в ответ на однократный шок цен на нефть.



Источник: составлено автором.

Рисунок 26 – Влияние изменения цены на нефть на динамику реального эффективного обменного курса рубля

Как видно на графике, представленном на рисунке 27, Изменение ВВП приводит к уменьшению REER до 3-го года, затем достигнет нуля и продолжит уменьшаться в течение следующих периодов.



Источник: составлено автором.

Рисунок 27 – Влияние изменения ВВП России на динамику реального эффективного обменного курса рубля

Далее представим в таблице 25 данные по дисперсионному разложению изучаемых переменных.

Таблица 25 – Результаты дисперсионного анализа

Период	Стандартное отклонение	ВВП	Цена на нефть	REER
1	2	3	4	5
Дисперсионное разложение цены на нефть				
1	11,673	0,000	100,000	0,000
2	17,684	0,016	98,248	0,556
3	21,546	0,016	98,115	0,979
4	23,235	0,020	97,659	1,411
5	24,757	0,025	97,371	1,801
6	25,056	0,034	96,919	2,148
7	26,166	0,047	96,606	2,447
8	26,785	0,066	96,339	2,705
9	27,343	0,100	95,892	2,927
10	27,841	0,130	95,576	3,120
Дисперсионное разложение ВВП				
1	1338,749	97,700	4,411	0,000
2	1673,911	95,477	6,951	0,041
3	1954,779	93,734	8,565	0,171

Продолжение таблицы 25

1	2	3	4	5
4	2240,109	90,049	11,424	0,277
5	2455,706	88,269	12,791	0,399
6	2685,395	87,677	13,190	0,522
7	2866,952	87,241	14,322	0,657
8	3063,492	87,186	14,233	0,801
9	3260,177	87,372	13,872	0,956
10	3376,545	87,695	13,396	1,119
Дисперсионное разложение REER				
1	6,939	1,522	4,171	95,527
2	7,070	1,485	4,139	95,305
3	7,866	1,197	12,012	87,811
4	9,202	0,807	30,276	69,477
5	10,664	0,743	47,544	52,933
6	12,188	0,680	58,234	42,096
7	13,552	0,606	65,406	35,357
8	14,160	0,767	69,721	31,072
9	15,061	0,850	72,201	28,229
10	16,551	0,970	73,781	26,258

Источник: составлено автором.

Как можно видеть из верхней части таблицы 25, шок реального эффективного обменного курса обуславливает 3-процентное изменение цен на нефть в долгосрочной перспективе, в то время как этот показатель для ВВП составляет чуть более 1 процента. Данные средней части таблицы 25 показывают, что шок от цен на нефть может привести к колебаниям ВВП на 12% в долгосрочной перспективе, однако для REER это число составляет чуть более 1% в конце периода. Интересно, что заключительная часть графика показывает, что на шок цен на нефть приходится 3% колебаний REER в первый год, в то время как на заключительном периоде – 72%.

Таким образом, используя квартальные данные, охватывающие период с 2000 по 2021 год, применяем модель векторной авторегрессии (VAR) для

анализа влияния на экономический рост динамики валютного курса рубля и цен на нефть. Результаты показывают, что динамика цен на нефть составляет 72% вариаций колебаний реальных эффективных обменных курсов, что доказывает существование статистически значимой и положительной взаимосвязи между ценой на нефть и реальным обменным курсом рубля, то есть рост цен на нефть повышает реальный эффективный обменный курс. Все это указывает на возможные симптомы «голландской болезни» в экономике России.

Результаты исследования также подтверждают гипотезу, согласно которой ожидалось обнаружить отрицательную взаимосвязь между ценой на нефть и ВВП в долгосрочной перспективе. Несмотря на то, что результаты показывают положительное влияние роста цен на нефть на ВВП в краткосрочной перспективе, в долгосрочной перспективе оно оказывается отрицательным. Несмотря на недостаточную полноту данных и возможные ограничения методологии, эти результаты могут иметь важные последствия для принятия решений государственными органами управления. Подчеркивая чувствительность и уязвимость экономики России, которая в значительной степени зависит от цен на нефть, государственным институтам необходимо проводить политику по расширению экономической диверсификации для обеспечения устойчивого развития экономики России.

Таким образом, на основе проведенного анализа подтверждается вывод о том, что экономика России как страны-экспортера нефти уязвима к колебаниям цен на нефть, которые, в свою очередь, существенно влияют на динамику валютного курса рубля.

3.3 Разработка предложений по повышению роли и совершенствованию инструментария политики валютного курса российского рубля в целях поддержания устойчивого развития национальной экономики

Устойчивое развитие национальной экономики и определенный антикризисный иммунитет государств могут обеспечить два основных институциональных блока. К первому отнесены институты долгосрочного финансирования инновационных проектов, к другому институты трансформации «коротких» денег в «длинные», благодаря системному взаимодействию финансовых посредников – пенсионных, страховых и инвестиционных фондов, а также банковского сектора, которые в совокупности формируют самоподдерживающийся механизм диверсификации финансовых потоков в экономике.

Важным условием достижения целей стратегии устойчивого развития является обеспечение потребностей реального сектора экономики в капитале для осуществления хозяйственной деятельности. В то же время, сложности одновременного учета целей устойчивого развития в процессе финансирования деятельности экономических субъектов обуславливают запрос на разработку специальных финансовых инструментов, инновационных направлений и методов финансирования. Особую важность приобретает потребность развития на принципах устойчивого развития инфраструктуры финансового рынка как основного источника формирования капитала отечественных компаний.

Однако, в условиях ограничения доступа к ликвидности в иностранной валюте и невозможности привлекать заемные средства в зарубежных финансовых организациях, практической невозможности инвестировать средства западных компаний в стратегически важные сектора экономики России, а также вследствие заморозки половины золотовалютных резервов Банка России и иностранных активов крупнейших российских компаний,

остро встает вопрос об обеспечении финансовой глубины отечественной экономики и эффективности существующей валютно-финансовой модели для поддержания устойчивого развития.

Согласно подходу специалистов Всемирного банка, финансовая глубина позволяет дать количественную оценку деятельности финансового сектора экономики, отражает объем финансовых операций в экономике и в основном рассчитывается через отношение величины внутреннего кредита частному сектору к ВВП или общего объема банковских активов к ВВП.

По нашему мнению, понятие финансовой глубины экономики отражает насыщенность экономики финансовыми ресурсами, что дает возможность оценить способность финансовой системы эффективно мобилизовать и перераспределять финансовые ресурсы для поддержки экономического развития страны. Взаимосвязь финансовой глубины и устойчивого развития экономики заключается в том, что финансовое развитие (финансовых учреждений и рынков, домохозяйств и предприятий реального сектора) формирует предложение финансовых продуктов и услуг, а экономическое развитие создает спрос на них, что способствует развитию финансового посредничества.

Большая финансовая глубина влияет на темпы экономического роста и состояние экономической безопасности за счет уменьшения расходов на внешнее финансирование для финансово зависимых предприятий. Кроме того, несовершенство финансового рынка влияет на инвестиции и экономический рост, поскольку уровень финансового развития является фактором отраслевой структуры и концентрации экономики. Финансовая глубина отражает способность финансовой системы генерировать кредит, а экономики – аккумулировать ресурсы, которые могут быть использованы финансовой системой без негативных макрофинансовых последствий.

Индикатором уровня финансовой глубины экономики в том числе служит показатель широких денег, который отражает насыщенность экономики деньгами (соотношение денежного агрегата M2 и номинального

ВВП). Более высокий уровень монетизации присущ развитым странам и связан с более быстрыми темпами экономического роста. Увеличение ликвидности через финансовых посредников положительно влияет на экономическую динамику, благодаря расширению возможностей для инноваций. Быстрый рост монетизации экономики, преимущественно в развитых странах, является свидетельством экспансионистской денежно-кредитной политики в этих странах. Тогда как в странах с развивающимся рынком, к которым относится Россия, происходит медленное повышение М2 относительно ВВП, либо монетизация национальной экономики, наоборот, снижается, что указывает на недостаточную ее насыщенность финансовыми и денежными ресурсами для обеспечения роста.

В то же время мобилизация сбережений, оценка инвестиционных проектов в том числе, реализуемых в рамках государственных программ, управление рисками национальных проектов, мониторинг получателей государственных субсидий и обеспечение непрерывного проведения транзакций – имеют большое значение для технологических инноваций и экономического развития.

При этом Россия, войдя в контур международной валютно-финансовой системы, привязала рубль к фиатным валютам и поставила себя в зависимость от конъюнктурных и спекулятивных колебаний внешних финансовых рынков. В таких условиях и на фоне колоссального усиления санкционного давления обеспечить устойчивость и достаточное финансовое обеспечение национальной экономики, направленное на модернизацию и структурную перестройку промышленности в рамках импортозамещения предельно трудно.

Таким образом, сформировались объективные предпосылки для модернизации существующей валютно-финансовой системы и разработки новых основ ее организации, прежде всего в части формирования и использования капитала с учетом принципов устойчивого развития. Все это актуализирует проблемы внедрения инновационного инструментария

финансирования устойчивого развития отечественных предприятий и повышение эффективности функционирования монетарной политики для достижения целей устойчивого цивилизационного развития.

В качестве здоровой альтернативы существующей валютно-финансовой системе и в целях решения проблем обеспечения целей устойчивого развития отечественной экономики необходимо рассмотреть, оценить и в перспективе реализовать на практике идею обеспечения рубля реальными стоимостными активами.

Очевидно, что для обеспечения стабильности национальной валюты рубль должен быть, во-первых, справедливо оценен в сравнении с мировыми резервными валютами, во-вторых, иметь реальное обеспечение материальными ценностями, например, драгоценными металлами и энергоносителями.

Отдельный элемент «формального» золотого стандарта можно наблюдать и сегодня, когда Банк России установил 25 марта 2022 года фиксированную цену покупки золота у российских банков по цене 5000 рублей за один грамм, тогда как в то время рубль торговался на уровне приблизительно 100 за доллар США. Но после этого курс рубля начал укрепляться, и цена в рублях быстро приблизилась к мировой цене в долларах, так как в том числе по этой причине рынки и арбитражные трейдеры приняли это к сведению и повысили курс рубля к доллару США.

Параллельно с этим, Россия – один из крупнейших в мире экспортеров природного газа и нефти, и перевод контрактов на покупку российских энергоносителей в рубли немедленно привязывает цену энергоносителей к рублям и (из-за фиксированной связи с золотом) к цене золота. Таким образом, российский природный газ и нефть теперь косвенно связаны через рубль с золотом. Это в теории позволит России начать принимать активы, обеспеченные золотом, непосредственно в качестве оплаты за экспорт нефти и газа, что даст возможность обходить многочисленные санкционные барьеры и подорвет статус доллара США и евро как универсальных средств

международного расчета.

Таким образом, привязка рубля к золоту через фиксированную цену Банка России позволила определить нижнюю границу курса рубля к доллару США, способствуя стабилизации и укреплению рубля. Требование оплаты экспорта природного газа в рублях (и, возможно, нефти и других товаров в дальнейшем в том числе в рамках перехода на расчеты в национальных валютах), также окажет стабилизирующее воздействие на рубль. В то же время, любые шаги России по принятию обеспеченными золотом активов при оплате за нефть, будет способствовать консолидации баланса Банка России и тем самым – укреплению позиций рубля в международном обороте.

С 1971 года мировой резервный статус доллара США поддерживался котировками мировых цен на нефть в американской валюте, и эра нефтедолларов стала возможной только благодаря тому, что мир продолжал использовать доллары США для расчетов в торговле нефтью, а также благодаря способности США предотвратить появление любого конкурента доллару США [43].

Все это является предтечей новой многосторонней валютной системы, опирающейся на золото и сырьевые товары в качестве реальных надежных активов обеспечения национальных валют. Парадоксально, что замораживание валютных резервов России стимулировало этот процесс. Страны-экспортеры нефти заинтересованы в переходе к новой, более справедливой международной валютно-финансовой системе. Следует отметить, что страны БРИКС контролируют 80% добычи золота в мире, а одна из крупнейших мировых бирж золота расположена в Китае.

Ответом России на современные вызовы в достижении целей устойчивого экономического развития может стать использование двухконтурной валютно-финансовой системы [101].

Такая валютно-финансовая система состоит из двух элементов: фиатного контура, в котором эмиссия и обращение платежного средства регулируется объемом международных резервов, а также инвестиционного

контура, в котором средство платежа и расчетов обеспечивается корзиной дуальных товаро-валютных резервов. Использование цифрового рубля в валютно-финансовой системе данного типа, в свою очередь, позволит обеспечить устойчивое функционирование международной платежной инфраструктуры (независимой от системы денежных переводов СВИФТ), а также гарантирует исключительно целевой характер государственных расходов, в том числе на инвестиционные цели.

При этом в качестве экономических, нормативных, правовых и административных мер, направленных на повышение роли политики валютного курса в достижении целей устойчивого развития, предлагаются мероприятия следующего характера:

1) Внести изменения в Указание Банка России от 03.10.2022 № 6290-У «О порядке установления и опубликования Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю» в части имплементации предложенного автором подхода к курсообразованию российского рубля.

2) Осуществить переход к использованию цифрового рубля в рамках функционирования бюджетов бюджетной системы Российской Федерации путем создания системы соответствующих казначейских счетов и обеспечения полного доступа к данной системе всех участников бюджетного процесса. Для реализации данной инициативы потребуется принять и (или) внести изменения в ряд статей Бюджетного кодекса Российской Федерации (в том числе в статьи 242.12, 242.23 и 242.25), Федеральный закон о федеральном бюджете (в части положений об обязанности казначейского сопровождения), постановлений Правительства Российской Федерации (в том числе в постановление Правительства Российской Федерации от 24.11.2021 № 2024 «О правилах казначейского сопровождения»), приказов Федерального казначейства (в том числе в приказ Федерального казначейства от 01.04.2020 № 15н «О Порядке открытия казначейских счетов»).

3) Подготовить институциональную базу для перехода на

предложенную автором валютно-финансовую систему путем внесения изменений в Федеральные законы от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» и постановление Правительства Российской Федерации от 30.06.2004 № 329 «О Министерстве финансов Российской Федерации», а также отражения предложенного подхода в «Федеральном законе о федеральном бюджете» и подготавливаемых Банком России «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики».

Данная система может показаться архаичной и нежизнеспособной, но стоит отметить, что по факту, именно Бреттон-Вудское соглашение и создало «двухконтурную валютно-финансовую систему», но только по отношению к доллару, который был обеспечен золотом и товарами. В дальнейшем в период после 70-х годов XX века власти США фактически вышли из второго контура обеспечения доллара — товарного. Таким образом, доллар США сам превратился в товар, который и продавали разным странам в обмен на реальные товары и сырье.

Таким образом, создание двухконтурной национальной валютно-финансовой системы и использование финансовых и материальных ресурсов, которые в настоящее время не монетизированы в народно-хозяйственный оборот, обеспечат не только надежную и независимую от внешних воздействий защиту существующей национальной валютно-финансовой системы, но и позволят создать инвестиционную базу развития экономики России, что будет способствовать обеспечению устойчивого развития экономики России.

Опираясь на проведенное исследование влияния проводимой политики валютного курса на состояние национальной экономики и обобщая его результаты, были определены следующие выводы:

- 1) Реальный валютный курс является отражением уровня развития экономики и ее структуры. Укрепление валютного курса – нормальный

процесс для стран «догоняющего» развития [49].

2) Исследование воздействия динамики курса рубля на конкурентоспособность экономики в целом показало, что существует заметный негативный эффект удорожания российской валюты [97].

3) В то же время, искусственное занижение курса национальной валюты не стимулирует рост экономических показателей .

4) Для товаров с высокой добавленной стоимостью, появление которых стало результатом процессов международного разделения труда, валютный курс перестает быть источником конкурентоспособности. Так, промышленная продукция, целиком и полностью разработанная и произведенная в одной стране, является большой редкостью. Создание преимуществ экспортерам путем занижения валютного курса остается актуальным преимущественно для сырьевого сектора экономики.

5) Таким образом, «слабый» курс национальной валюты способствует росту трудоемких производств, но в целях развития внутреннего рынка и после перехода на новый технологический уклад занижение курса становится помехой для экономического роста [106].

6) В новых условиях представляется вполне обоснованным обеспечение стоимости рубля, как золотом, так и группой товаров, являющихся валютными ценностями, поставить курс рубля в соответствие реальному паритету покупательной способности. Россия – мировая кладовая природных ресурсов, и ей совершенно необязательно привязываться к доллару, и поэтому вполне логична привязка рубля к стоимости корзины различных сырьевых товаров и золоту. Это позволит обеспечить рублю устойчивость и прогнозируемость динамики его обменного курса.

Заключение

Устойчивость экономического развития показывает способность системы сохранять свои функциональные свойства в условиях действия дестабилизирующих факторов. Современный мир вступает в период усиления нестабильности развития. Этот процесс носит глобальный характер, касается всех сфер и стран. Валютно-финансовая сфера по сравнению с другими структурными элементами экономики наиболее чувствительна к дестабилизирующим воздействиям, что связано, прежде всего, с быстро меняющимися условиями обращения денег в международном обороте. Движение денег, их эмиссия, распределение, накопление и использование являются основой функционирования финансовой системы и ее составляющих. В категории денег отражается вся экономика, что свидетельствует об их роли в качестве общего эквивалента.

В рамках исследований рассмотрена проблематика стоимостной основы, функции и сущности валютного курса. Были исследованы механизмы и инструменты проведения политики валютного курса в связи с изменениями взаимодействия реальной и финансовой экономики, процессами цифровизации, финансиализации и непомерного роста долга, а также обострением конкуренции на мировых рынках. В обобщенном виде стратегическая задача обеспечения устойчивости экономической системы должна решаться, начиная со стабильности денежной единицы, опосредующей функционирование всех экономических механизмов и заканчивая поддержанием устойчивого функционирования всей социально-экономической системы.

Таким образом, в результате проведенного исследования в диссертационной работе были сформулированы и обоснованы следующие выводы и предложения.

Предложено определение устойчивого развития национальной экономики как процесса, который обеспечивает экономическую безопасность,

международную конкурентоспособность национальной экономики и устойчивость ее макроэкономических показателей путем установления баланса внешних и внутренних факторов функционирования национальной экономики, а также предупреждения и (или) оперативного обнаружения и устранения явлений, отрицательно влияющих на стабильность экономической системы

Сделан вывод, что достижение целей устойчивого развития и уровень конкурентоспособности национальной экономики в значительной степени зависят от характера, адекватности, эффективности и последствий политики валютного курса. Определено, что выбор того или иного вида политики валютного курса имеет важное значение, но не является определяющим фактором преодоления нестабильности финансовой и экономической системы в целом. Обеспечение устойчивого развития и повышение конкурентоспособности экономики определяются процессами в сфере воспроизводства и в значительной степени зависят от характера взаимосвязи и взаимозависимости курсовой, монетарной и фискальной политик. Поэтому достижение данных целей требует координации и синхронизации вышеупомянутых политик.

На основе анализа теоретических основ курсообразования и политики валютного курса произведены обобщения известных теорий валютного курса и развитие теоретико-методических подходов к обоснованию особенностей курсообразования в современных условиях, даны определения сущности валютной политики и механизмов ее реализации, а также уточнены понятия валютной политики в целом и политики валютного курса, в частности.

По результатам исследования определена роль конкурентоспособной экономики как одного из основных приоритетов системы национальных интересов. Именно высокий уровень конкурентоспособности национальной экономики в условиях глобализации является необходимым условием решения многих макроэкономических проблем.

В работе раскрыта и обоснована роль ЦВЦБ как инновационного

инструмента монетарной и курсовой политики. Определено, что главная цель внедрения ЦВЦБ в контексте устойчивого развития национальной экономики – обеспечение полного перехода населения на безналичные формы расчетов, высокой скорости, надежности, прозрачности и удобства осуществления операций, снижения транзакционных издержек, повышение финансовой доступности и безопасности хранения средств. Важным результатом использования таких денег станет возможность обеспечения полного контроля над всеми транзакциями, что будет способствовать уменьшению объемов оборота теневой экономики и коррупции, а также обеспечит целевое расходование средств, выделяемых из государственного бюджета.

В диссертации определена экономическая роль валютного курса как одного из системно значимых инструментов выстраивания финансово-экономических отношений той или иной страны с внешним миром в целях поддержания устойчивого экономического развития. Показано, что выбор целей и решение задач курсовой политики в многом определяются уровнем экономического развития стран, степенью развитости национальных валютных и финансовых рынков.

Так, курсовая политика развивающихся стран в течение последних десятилетий характеризуется использованием различных модификаций режимов регулируемого валютного курса в целях получения конкурентных преимуществ на мировых рынках и плавным переходом на рыночные механизмы в процессах курсообразования, который сопровождается снижением числа валютных ограничений.

Вместе с тем, обосновано, что активное использование рыночного инструментария валютного регулирования в развитых странах не устраняет проблему курсовой волатильности национальных валют. В целях нейтрализации деструктивных последствий для экономики США мирового финансового кризиса 2008-2009 гг. денежные власти страны в течение последних 15 лет реализуют масштабные программы вливания в сферу обращения почти бесплатной долларовой ликвидности, обостряя тем самым

проблемы долговой устойчивости и волатильности курса американской валюты. Тем самым в мире ослабляется доверие к доллару США как главному международному резервному активу.

Предложен подход к решению проблемы стоимостного обеспечения валют в процессе курсообразования в современных условиях, заключающийся в формировании с заинтересованными торговыми партнерами корзины товарно-сырьевых активов со стабильной стоимостью и высокой ликвидностью (дуальных товаров), что может обеспечить устойчивость, прозрачность и предсказуемость курса валют в обслуживании взаимных расчетов.

По результатам проведенного эконометрического исследования взаимосвязи между основными макроэкономическими показателями Китая и динамикой валютного курса юаня был сделан вывод о том, что рост обменного курса китайского юаня оказывает негативное влияние на экономический рост, что было подтверждено оценкой объемов и направлений операций по экспортно-импортным каналам, а также по каналам ПИИ.

Был дан прогноз направлений развития политики валютного курса Китая в целях обеспечения устойчивого развития экономики страны, согласно которому политика Китая будет направлена на поддержание стабильного обменного курса юаня в рамках курса на последовательное стимулирование внутреннего спроса и потребления с целью ослабить зависимость от экспорта, в сочетании с акцентом на предоставлении субсидий капиталоемким и технологичным отраслям промышленности.

Определено, что под влиянием возникших в результате введения санкций проблем с доступом российских участников внешнеэкономической деятельности к ликвидности в долларах США и евро, происходят ряд качественных и количественных трансформаций на российском валютном рынке, на основании которых обоснована целесообразность использования соотношения валютной пары рубль/юань как базового ориентира при проведении денежными властями курсовой политики.

В диссертации подтверждено, что с одной стороны, ослабление курса рубля позитивно сказывается на доходной части бюджета, позволяя повышать государственные расходы (в том числе субсидировать развитие отечественной промышленности в рамках импортозамещения), но, с другой стороны, отрицательно сказывается на возможностях проведения технологического перевооружения реального сектора экономики из-за удорожания импорта.

В целях решения вышеуказанной дилеммы и повышения курсовой устойчивости российской валюты предложено осуществить переход к двухконтурной национальной валютно-финансовой системе одновременно с введением цифрового рубля, что позволит обеспечить надежную и независимую от внешних воздействий защиту существующей национальной валютно-финансовой системы, а также создать инвестиционную базу развития экономики России.

Такая валютно-финансовая система состоит из двух элементов: фиатного контура, в котором эмиссия и обращение платежного средства регулируется объемом международных резервов, а также инвестиционного контура, в котором средство платежа и расчетов обеспечивается корзиной дуальных товаро-валютных резервов. Использование цифрового рубля в валютно-финансовой системе данного типа, в свою очередь, позволит обеспечить устойчивое функционирование международной платежной инфраструктуры (независимой от системы денежных переводов СВИФТ), а также гарантирует исключительно целевой характер государственных расходов, в том числе на инвестиционные цели.

В то же время как Китаю, так и России по мере роста внутреннего рынка и повышения доли капиталоемкого производства в отраслевой структуре экономики следует при проведении ими политики валютного курса сконцентрироваться в первую очередь на поддержании стабильного курса национальной валюты, что позволит достичь целей устойчивого развития национальной экономики в долгосрочном периоде.

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Закон Китайской Народной Республики «Об иностранных инвестициях» [Принято 15 марта 2019 г.]. – Текст : электронный. – URL: <http://chinawindow.ru/china/legal-information-china/zakon-kitajskoj-narodnoj-respubliki-ob-inostrannyh-investitsiyah/> (дата обращения: 01.02.2023).
2. Российская Федерация. Законы. О валютном регулировании и валютном контроле : федеральный закон [от 10.12.2003 № 173-ФЗ] // – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный — URL http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/ (дата обращения: 01.02.2023).
3. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ] // – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный — URL https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 01.02.2023).
4. Указание Банка России от 03.10.2022 № 6290-У «О порядке установления и опубликования Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю» // – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный — URL https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_428646/ (дата обращения: 01.02.2023).
5. Financial Stability Board Charter. [Принят «Группой 20» в 2009 г. в г. Питсбурге]. – Текст : электронный. – URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_090925d.pdf?page_moved=1 (дата обращения: 01.02.2023).

Книги

6. Авдокушин, Е.Ф. Страны БРИКС в современной мировой экономике : монография / Е.Ф. Авдокушин, М.В. Жариков. – Москва : Магистр, НИЦ ИНФРА-М, 2018. – 112 с. – 300 экз. – ISBN 978-5-9776-0255-6.
7. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации : учебное пособие / А.Г. Качалич ; под редакцией В.А. Слепова. – Москва : Экономистъ, 2006. – 169 с. – ISBN 5-98118-151-6.
8. Валюта / Л. Н. Красавина // Большая российская энциклопедия : [в 35 томах] / главный редактор Ю.С. Осипов. — Москва : Большая российская энциклопедия, 2004–2017. ISBN отсутствует.
9. Виноградов, А.О. Россия – Китай: шансы и вызовы отношений «новой эпохи» : монография / А.О. Виноградов, А.С. Исаев, Е.И. Сафронова [и др.]. – Москва : ИДВ РАН, 2020. – 240 с. – 500 экз. – ISBN 978-5-8381-0369-7.
10. Вольтер / К.Н. Державин. - Москва : Издательство Академии наук СССР, 1946 (Образцовая тип.). - 483 с., 16 л. ил. : ил.; 22 см. - (Научно-популярная серия / Акад. наук СССР). – ISBN отсутствует.
11. Глинкина, С.П. Новое направление Российской внешней и внешнеэкономической политики – взаимодействие в БРИКС / С.П. Глинкина. – Москва : Институт экономики РАН, 2014. – ISBN 978-5-9940-0461-6.
12. Дробышевский, С.М. Анализ трансмиссионных механизмов в российской экономике / С.М. Дробышевский, П.В. Трунин, М.В. Каменских. – Москва : ИЭПП, 2008. – 87 с.
13. Дробышевский, С.М. Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках : монография / С. Дробышевский, А. Козловская, Д. Левченко [и др.]. – Москва : Институт экономики переходного периода, – 2003. – 244 с. – 1500 экз. – ISBN 5-93255-120-8
14. Звонова, Е.А. Реформирование мировой финансовой архитектуры

и российский финансовый рынок : монография / Е.А. Звонова, М.В. Ершов, А.В. Кузнецов [и др.]. – Москва : Русайнс, 2020. – 429 с. – 1000 экз. – ISBN 978-5-4365-0570-1.

15. Кассель Г. Инфляция и валютный курс. — Москва : Эльф-Пресс, 1995. – 102 с. – ISBN отсутствует.

16. Кейнс Джон Мейнард Общая теория занятости, процента и денег. Перевод с англ. – Москва : Гелиос АРВ, 2012. – 204 с.

17. Китай на новом этапе экономической реформы / под редакцией А.В. Островского. – Москва : Ленанд, 2016. – 304 с. – ISBN 978-5-9710-3028-7.

18. Лисицын, А.Ю. Валютная политика. Валютный союз. Евро : учебник / А.Ю. Лисицын ; под редакцией А.Н. Козырина. – Москва : Центр публичных исследований, 2008. – 203 с. – ISBN отсутствует.

19. Лисицын, А.Ю. Финансово-правовые основы денежно-кредитной и валютной политики Европейского Союза: специальность 12.00.14 «Административное право; административный процесс» : диссертация на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Лисицын Андрей Юрьевич; Государственный университет - высшая школа экономики – Москва, 2006. – 178 с. – Библиогр.: с.114-169.

20. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник для академического бакалавриата / ответственный редактор Л. Н. Красавина. — 5-е издание, переработанное и дополненное — Москва : Издательство Юрайт, 2018. — 534 с. – ISBN 978-5-534-08791-8.

21. Международные валютные отношения : учебник / под общей редакцией М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой. – Москва : КноРус, 2020. – 539 с. – ISBN 978-5-406-07285-1.

22. Международные валютно-кредитные отношения : учебник / А. Г. Мовсесян, С. Б. Огневцев. – Москва : Инфра-М, 2003. – 310 с. – ISBN 5-16-001320-2.

23. Мировые финансы. Том 1 : учебник и практикум для вузов / под

общей редакцией М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой. – Москва : Юрайт, 2020. – 373 с. – ISBN 978-5-534-01876-9.

24. Мировые финансы. Том 2 : учебник и практикум для вузов / под общей редакцией М.А. Эскиндарова, Е.А. Звоновой. – Москва : Юрайт , 2020. – 372 с. – ISBN 978-5-534-01878-3.

25. Наговицин, А. Г. Валютная политика / А. Г. Наговицин // . – Москва: Экзамен, 2000. – 510 с. – ISBN 5-8212-0051-2.

26. Основы международной макроэкономики, учебник для студентов ВПО, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям, а также для студентов бакалавриата, углубленно изучающих микроэкономику, студентов магистратуры, аспирантов, преподавателей экономических факультетов вузов / Морис Обстфельд, Кеннет Рогофф ; пер. с англ. Н. В. Гудкова [и др.] / Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации. – Москва : Дело, 2015. – 948 с.- ISBN 978-5-7749-0868-4.

27. Перская, В.В. Конкурентоспособность национального хозяйства в условиях многополярности: Россия, Индия, Китай : монография / В.В. Перская, М.А. Эскиндаров – Москва : Экономика, 2015. – 219 с. – 2000 экз. – ISBN 978-5-282-03404-2.

28. Пионтковский, Р.В. Долларизация, изменчивость инфляции и неразвитые финансовые рынки в переходных экономиках : монография / Р.В. Пионтковский – Москва : EERC, 2003. – 32 с. – 500 экз. – (Серия «Научные доклады»/ Консорциум экономических исследований и образования, – ISSN 1683-8092; – № 03/02).

29. Портер, М. Международная конкуренция: Конкурентные преимущества стран. /М. Портер // — Москва : Международные отношения, – 1993. — 896 с.– ISBN 978-5-907394-63-6.

30. Стиглиц, Дж. Крутое пике. Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Дж. Стиглиц. – Москва : Эксмо, 2011. – 512 с. – ISBN 978-5-699-47785-2.

31. Тейл, Г. Экономические прогнозы и принятие решений / Г. Тейл // Перевод с английского Г.А. Хомянина и А.Г. Шмидта ; Научная редакция и предисловие Е. М. Четыркина. – Москва : Статистика, – 1971. – 487 с. – ISBN отсутствует.
32. Тинберген, Я., Экономическая политика: принципы и цели / Я. Тинберген. — Москва : Прогресс, – 1967. – 212 с. – ISBN отсутствует.
33. Трапезников, В.А. Валютное регулирование в международном инвестиционном праве : монография / В.А. Трапезников. – Москва : Волтерс Клувер, – 2004. –176 с. – 3000 экз. – ISBN 5-466-00046-9.
34. Трапезников, В.А. Валютное регулирование в международном инвестиционном праве : монография / В.А. Трапезников – Москва : Волтерс Клувер, – 2004. –176 с. – 3000 экз. – ISBN 5-466-00046-9.
35. Фетисов, Г.Г. Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты : монография / Г.Г. Фетисов. – Москва : Издательство Экономика, 2006. – 509 с. – 500 экз. – ISBN 5-282-02586-8.
36. Фридман, М. Основы монетаризма / Миттон Фридмен — Под научной редакцией Д. А. Козлова ; перевод с английского Д. А. Козлова [и др.]. – Москва : ТЕИС, 2002. – 175 с. – ISBN 5-7218-0451-3.
37. Хайек, Ф. А. Частные деньги / Ф.А. Хайек. — Москва : Институт национальной модели экономики, 1996. – 229 с. – ISBN 5-900520-06-4.

Статьи

38. Абрамова, М.А. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов: мнение экспертов Финансового университета / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, М.В. Ершов [и др.] // Экономика. Налоги. Право. – 2022. – № 1. Том. 15. – С. 6-22. – DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-1-6-22. ISSN 1999-849X
39. Аганбегян, А.Г. О связи денежно-кредитной и промышленной

политики в деятельности банковской системы России / А.Г. Аганбегян, М.В. Ершов // Деньги и кредит. – 2013. – № 6. – С. 3-11. – ISSN 0130-3090.

40. Ажмуратова, М.А. Оценка влияния внутренних и внешних макроэкономических факторов на устойчивость рубля / М.А. Ажмуратова, Ю.С. Пипия // Банковское дело, 2020. – № 8. – С.60-64. – ISSN 2071-4904

41. Амозов, В.Г. Проблема стабилизации валютного курса: российский и зарубежный опыт / В.Г. Амозов, Ю.О. Васильченко // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2015. – № 9. – С. 152-157. – ISSN 2220-2404

42. Артемов, Н.М. Денежно-кредитная политика как составная часть финансовой политики государства (финансово-правовой аспект) : коллективная монография / Л.Л. Арзуманова; Н.М. Артемов .— Москва : Проспект, 2014 .— 70 с. – ISBN 978-5-392-15519-4.

43. Балюк, И.А. Внешний долг Китая: современное состояние и перспективы / И.А. Балюк // Проблемы Дальнего Востока. – 2020. – № 3. – С.80-93. – ISSN 0131-2812

44. Баринов, Э. А. Рынки: валютные и ценных бумаг: монография / Э.А. Баринов, О.В. Хмыз // – Москва : Экзамен, 2001. – 608 с. – ISBN 5-8212-0116-0.

45. Бердышев А.В. Ключевые задачи Банка России по повышению результативности инфляционного таргетирования / А.В. Бердышев, С.С. Матвеевский // Финансовые рынки и банки, 2020. – № 4. – С.66-69. – ISSN 2658-3917.

46. Веретенникова, О.Б. Экономическая природа валютного курса / О.Б. Веретенникова, Д.В. Мамин // Известия ИГЭА. – 2009. – № 6 (68). – С. 31-34. – ISSN 1993-3541.

47. Воронина, В.Г. Валютная политика центрального банка: степень вмешательства в процесс курсообразования и последствия для экономики / В.Г. Воронина, Е.Р. Надоршин // Экономический журнал ВШЭ. – 2004 – № 1. – С. 56-80. – ISSN 1813-8691.

48. Воронкова Е.К. Региональный контекст валютной интеграции: прогресс, риски, перспективы / Е.К. Воронкова, М.Е. Косов, Т.Е. Паушева // Финансовая жизнь, 2020. – № 1. – С.93-96. – ISSN 2218-4708.

49. Глазьев, С.Ю. 25 триллионов, которые мы потеряли. Децентрализация российской валютно-финансовой системы - результат хорошо спланированной операции / С.Ю. Глазьев // Военно-промышленный курьер, 2020. – № 16. – С. 3. – Текст : электронный. – URL: <http://elib.fa.ru/art2020/bv554.pdf> (дата обращения: 01.02.2023).

50. Глазьев, С.Ю. Как свергнуть иго доллара. Многолетние попытки перестроить российскую экономику на инновационный путь оказались тщетными / С.Ю. Глазьев // Военно-промышленный курьер, 2020. – № 19 (832). – С. 4. – Текст : электронный. – URL: https://vpk.name/news/405151_kak_svergnut_igo_dollara.html (дата обращения: 01.02.2023).

51. Глазьев, С. Ю. Ловушка для России. Бездействие Центрального банка позволяет спекулянтам извлекать сверхприбыль / С.Ю. Глазьев // Военно-промышленный курьер, 2020. – № 18 (831). – С. 3. – Текст : электронный. – URL: https://vpk.name/news/403038_lovushka_dlya_rossii.html (дата обращения: 01.02.2023).

52. Голубев, А.П. Цифровая валюта центрального банка как инновационный инструмент для создания системы расчетов на региональном уровне / А.П. Голубев // Финансовая экономика. – 2021. – № 8. – С. 131-137. – ISSN 2075-7786.

53. Голубев, А.П. Место валютного курса в системе факторов, обеспечивающих международную конкурентоспособность национальной экономики / А.П. Голубев // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2022. – № 5. Том 4. – С. 58-63. – ISSN 2227-3891.

54. Голубев, А.П. Опыт Китая в проведении политики валютного курса в условиях экономического противостояния с США / А.П. Голубев // Индустриальная экономика. – 2022. – № 6. Том 1. – С. 28-32. – ISSN 2712-7559.

55. Голубев, А.П. Валютные интервенции как инструмент политики валютного курса: особенности применения в России / А.П. Голубев // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. – 2023. – № 2. – С. 19-22. – ISSN 2412-883X.
56. Голубев, А.П. Монетарный суверенитет как залог устойчивого развития национальной экономики в условиях финансовой глобализации / А.П. Голубев // Столыпинский вестник: научный рецензируемый сетевой журнал. – 2021. – № 1. – ISSN 2713-1424.
57. Горюнов, Е.Л. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика / Е.Л. Горюнов, С.М. Дробышевский, П.В. Трунин // Вопросы экономики. – 2015. – № 4. – С. 53-85. – ISSN 0042-8736.
58. Демиденко, М.В. Долларизация: причины и пути решения проблемы / В.М. Демиденко, Н. Мирончик, А. Кузнецов // Банковский вестник. – 2016. – Декабрь. – С. 3-10. – ISSN 2071-8896.
59. Дмитриев, А.С. Макроэкономическое моделирование взаимосвязей реального и денежного секторов российской экономики (часть 2) / А.С. Дмитриев, Н.Б. Шугаль // Экономический журнал ВШЭ. – 2006. – № 3. – С. 420–447. – ISSN 1813-8691.
60. Дубровский, А.В. Формирование современной парадигмы устойчивого экономического развития / А.В. Дубровский // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 3. – С.872-877. – ISSN1999-2300.
61. Ершов, М.В. Скрытое преимущество рубля / М.В. Ершов // Ведомости, 2020. – 5 октября. – № 126. – С. 7. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2020/10/04/842056-skritoe-preimuschestvo-rublya>. (дата обращения: 01.02.2023).
62. Ершов, М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире : кризисный опыт конца 90-х / М. В. Ершов // – Москва : Экономика, 2000. – 319 с. – ISBN 5-282-01978-7.
63. Ершов, М.В. Инфляция и монетизация экономики / М.В. Ершов, В.Ю. Татузов, Е.Д. Урьева // «Деньги и кредит». – 2013. – № 4. — С. 7-12. –

ISSN 0130-3090.

64. Ершов, М.В. Какая экономическая политика нужна России в условиях санкций? / М.В. Ершов // «Вопросы экономики». – 2014. – № 12. – С. 37-53. – ISSN 0042-8736.

65. Ершов, М.В. Какой курс рубля сейчас желателен для российской экономики? / М.В. Ершов, А.С. Танасова, В.Ю. Татузов, В.И. Фейгин // Банковское дело. – 2016. – № 7. – С. 4-9. – ISSN 0042-8736.

66. Ершов, М.В. Мировая финансово-банковская система: риски и проблемы развития / М.В. Ершов // Банковское право. – 2013. – № 3. – С. 3-18. – ISSN 1812-3945.

67. Ершов, М.В. О некоторых курсовых и финансовых рисках 2016 г. / М.В. Ершов // Аналитический банковский журнал. – 2016. – № 12 (234). – С. 10-13. – Текст : электронный. – URL: https://fief.ru/files/Ersov_M.V._O_nekotoryh_kursovyh_i_finansovyh_riskah_2016_goda.pdf. (дата обращения: 01.02.2023).

68. Зеленева, Е.С. Инфляционное таргетирование и его альтернативы в современных российских условиях / Е.С. Зеленева // Вестник Евразийской науки, 2020. – № 1. Том 12. – С. 1-11. – Текст : электронный. – URL: <https://esj.today/PDF/32ECVN120.pdf>. (дата обращения: 01.02.2023).

69. Зеленкевич, М.Л. Денежно-кредитная политика как элемент макроэкономической стабилизации / М.Л. Зеленкевич // Вестник БГЭУ. – 2003. – № 3. – С. 24–31. – Текст : электронный. – URL: <http://edoc.bseu.by:8080/bitstream/edoc/5451/2/Zelenkevich%20M.%20DKP%20kak%20element%20makroek.%20stabilizatsii.pdf>. (дата обращения: 01.02.2023).

70. Золотарева, О.А. Институты денежно-кредитной политики: сущность, виды, взаимодействие / О.А. Золотарева // Российское предпринимательство. — 2014. — № 20 (266). — С. 29-43. – ISSN 1994-6937.

71. Илларионов, А.Н. Как был организован российский финансовый кризис / А.Н. Илларионов // Вопросы экономики. – 1998. – № 11. – С. 12-31. – ISSN 0042-8736.

72. Илларионов, А.Н. Реальный валютный курс и экономический рост / А.Н. Илларионов // Вопросы экономики. – 2002. – № 2. – С. 19-48. – ISSN 0042-8736.
73. Ильинский, А. Валютный рынок FOREX – как это работает / А. Ильинский // Информационное агентство «Реалист». – 2017. – Текст : электронный. – URL: <http://realtribune.ru/news/economics/15> (дата обращения: 01.02.2023).
74. Каболов, А.И. Девальвация валюты в России и ее влияние на бизнес / А.И. Каболов // Проблемы современной экономики. – 2016. – № 29. – С. 31-37. – ISSN отсутствует.
75. Кондратов, Д.И. Валютная политика в еврозоне и ее влияние на динамику промышленного производства / Д.И. Кондратов // Проблемы прогнозирования. – 2010. – № 3. – С. 119 - 130. – ISSN 0868-6351.
76. Красавина, Л. Н. Денежно-кредитная и валютная политика: научные основы и практика / Л. Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2002. – № 6. – С. 72 – 80. – ISSN 0130-3090.
77. Красавина, Л.Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. – 2010. – № 5. – С. 48-57. – ISSN 0130-3090.
78. Крохина, Ю.А. Принципы валютного регулирования и валютного контроля как регуляторы национальной экономики / Ю.А. Крохина // Вестник Финансовой академии. – 2010. — № 4. – С. 16-20. – ISSN 1028-9461.
79. Крылова, Л.В. Доллар США в валютной структуре международных резервов / Л.В. Крылова // Экономика.Налоги.Право, – 2020. – № 5. – С.110-119. – ISSN 1999-849X.
80. Кудрин, А.Л. Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно- кредитную политику России / А.Л. Кудрин // Вопросы экономики. – 2013. – № 3. – С. 4-19. – ISSN 0042-8736.
81. Кузнецов, А.В. Клиринговые валюты - путь в неэкономику? / А.В. Кузнецов // Международная научная конференция «Ломоносовские

чтения-2016». «Экономическая наука и развитие университетских научных школ» (к 75-летию экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова : сборник тезисов выступлений. — Москва : Экономический факультет МГУ имени М. В. Ломоносова. — 2016. — С. 204-205. — ISBN 978-5-906783-28-8

82. Кузнецова, В.В. Валютная политика Китая / В.В. Кузнецова // Банковское дело. — 2002. — № 12. — С. 28-34. — ISSN 2071-4904.

83. Лагерева, Д.С. Кризис доллара США и его влияние на экономику / Д.С. Лагерева // Аудиторские ведомости, 2020. — № 4. — С.72-75. — ISSN 1727-8058

84. Линкевич, Е.Ф. Динамика валютных курсов в условиях глобальной финансово-экономической нестабильности / Е.Ф. Линкевич, Е.Н. Бражникова // Экономика: теория и практика. — 2013. — № 02 (30). — С. 13-20. — ISSN 2224-042X.

85. Ляменков, А.К. Взаимодействие между валютной и денежно-кредитной политикой в деятельности центрального банка в открытой рыночной экономике / А. К. Ляменков, Е. А. Ляменкова // Молодой ученый. — 2015. — № 23. — С. 591-593. — ISSN 2072-0297.

86. Мазенина, Ю.О. Влияние интернационализации юаня на подходы к управлению рисками российских компаний / Ю.О. Мазенина // Финансовая жизнь, — 2020. — № 3. — С.82-85. — ISSN 2218-470

87. Макаров, В.Л. Вычислимая имитационная модель денежного обращения российской экономики / В.Л. Макаров, А.А. Афанасьев, А.А. Лосев // Экономика и математические методы. — 2011. — № 11. — С. 3-27. — ISSN 0424-7388

88. Мальчушкин, К. Ф. Формирование единого подхода к определению видов, форм и механизмов реализации валютной политики / К.Ф. Мальчушкин // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. — 2009. — № 1. — С. 90-93. — ISSN 1994-5094.

89. Манделл, Р. А. Эволюция международной валютной системы

/ Р. А. Манделл // Проблемы теории и практики управления. – 2000. – № 1. – С. 44-48. – ISSN 0234-4505.

90. Масленников, А.А. Валютные проблемы современного мира / А.А. Масленников // Деньги и кредит. – 2004. – № 9. – С. 66–72. – ISSN 0130-3090.

91. Михайлов, А.Ю. Взаимосвязь между импортом энергоносителей и обменным курсом / А.Ю. Михайлов // Банковское дело, – 2020. – № 10. С.44-48. – ISSN 2071-4904/

92. Моисеев, С.Р. Валютные интервенции. Каналы, стерилизация и секретность интервенций / С.Р. Моисеев // Деньги и кредит. – 2016. – № 4. – С. 13-19. – ISSN 0130-3090/

93. Моисеев, С.Р. Новая макроэкономическая теория открытой экономики / С.Р. Моисеев // Деньги и кредит. – 2016. – № 1. – С. 18-25. – ISSN 0130-3090/

94. Моисеев, С.Р. Приключения теории оптимальных валютных зон / С.Р. Моисеев // Вопросы экономики. – 2016. – № 2. – С. 56-76. – ISSN: 0042-8736/

95. Моисеев, С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2002. – № 18. – С. 38–51. – ISSN: 2071-4688.

96. Муравьев, А.К. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и особенности его функционирования в России / А.К. Муравьев // Денежно-кредитная политика и банки. – 2012. – № 6. – С. 131-134. – ISSN: 1993-4386.

97. Навой, А.В. Подходы к построению модели валютно-финансового регулирования в условиях неустойчивости глобальных финансов (имплементация в российских условиях) / А.В. Навой // Банковское дело, 2020. – № 3. – С.19-29. – ISSN 2071-4904.

98. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов

Финансового университета / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, Е.А. Звонова [и др.] // Экономика.Налоги.Право., 2020. – № 1. – С.6-19. – ISSN 1999-849X.

99. Ольшанский, А.И. Золотовалютные резервы Российской Федерации: структура и управление /А.И. Ольшанский // Российский внешнеэкономический вестник. – 2006. – № 12. – С. 40-50. – ISSN 2072-8042.

100. Ореховский П.А. О монографии профессора С.А. Андриюшина «Денежно-кредитные системы: от истоков до криптовалюты» // Банковское дело, – 2020. – № 3.– С.30-35. – ISSN 2071-4904.

101. Особенности и перспективы построения двухконтурной валютно-финансовой системы на национальном и региональном уровне / Е.А. Звонова, А.В. Кузнецов, В.Я. Пищик, С.Н. Сильвестров // Мир новой экономики, – 2020. – № 1.– С.26-33. – ISSN 2220-6469.

102. Пищик, В.Я. Институциональные механизмы регулирования внешних дисбалансов в европейском Экономическом и валютном союзе / В.Я. Пищик // Экономика.Налоги.Право., – 2018. – № 6. – С.131-142. – ISSN 1999-849X

103. Пищик, В.Я. Конкурентные позиции евро: факторы и тенденции / В.Я. Пищик, П.В. Алексеев // Международная экономика , – 2020. – № 7. – С.54-65. – ISSN 2074-6040.

104. Пищик, В.Я. Оптимизация структуры международных резервов как фактор поддержания макроэкономической устойчивости / В.Я. Пищик // Банковские услуги. – 2022. – № 1. – С. 5-10. – ISSN 2075-1915.

105. Пищик, В.Я. Особенности и направления трансформации модели управления финансово-экономической системой России в условиях усиления глобальных вызовов / В.Я. Пищик, П.В. Алексеев // Экономика. Налоги. Право. – 2022. – Том 15, № 4. – С. 6-16. – ISSN 1999-849X.

106. Пищик, В.Я. Повышение роли инструментария денежно-кредитной и валютной политики России в содействии экономическому росту и экспорту / В.Я. Пищик // Банковские услуги, 2020. – № 1.– С.17-22. – ISSN 2075-1915.

107. Пищик, В.Я. Тенденции развития российского валютного рынка в контексте глобальных структурных трансформаций и режима санкций / Пищик В.Я., Прудникова А.А. // Проблемы прогнозирования, – 2018. – № 6. – С.140-149. – ISSN 0868-6351.

108. Симогук, С.Н. Взаимодействие денежно-кредитной политики Банка России и финансовой политики государства в 1990–2000-х гг. / С.Н. Симогук // Российское предпринимательство. — 2013. — № 14 (236). — С. 54-64. – ISSN 1994-6937.

109. Тетюшин, А.В. Валютные интервенции ЦБ РФ в условиях пандемии коронавируса и падения цен на нефть / А.А. Тетюшин // Экономика и бизнес: теория и практика, – 2020. – № 4-3. – С.93-97. – ISSN 2411-0450.

110. Трошин, М. С. Влияние международных экономических санкций на развитие экономики РФ / М. С. Трошин // Московский экономический журнал. – 2021. – № 3. – ISSN 2413-046X.

111. Фурман, А.Ю. Причины и последствия введения валютного коридора и выпуска ГКО-ОФЗ в России в 1990-е годы / А.Ю. Фурман // Аудиторские ведомости, – 2020. – № 1. – С.81-85. – ISSN 1727-8058.

112. Холопов, А.В. Валютный курс как инструмент макроэкономического регулирования / А.В. Холопов // Мировая экономика и международные отношения. – 2004 – № 12. – С. 25-33. – ISSN 0131-2227.

113. Чаплыгин, В. Г. Теоретические аспекты формирования денежно-валютной политики / В.Г. Чаплыгин, А.М. Курьянов // Деньги и кредит. – 2004. – № 8. – С. 42-45. – ISSN 0130-3090.

114. Чумакова, Н.А. Падение курса российской валюты: в чем причины? / Н.А. Чумакова, А.А. Белоусова // Инновационная наука. – 2016. – № 2. – С. 136-139. – ISSN 2410-6070.

115. Шульгин, А.Г. Эмпирическое исследование валютной политики ЦБ РФ на волне кризисного цикла / А.Г. Шульгин // Прикладная эконометрика. – 2006. – № 4. – С. 18-48. – ISSN 1993-7601.

116. Щеголева, Н.Г. Валютное регулирование на пути к либерализации

валютного рынка / Н.Г. Щеголева // Банковское дело. – 2001. – № 10. – С.23-31. – ISSN 2071-4904.

117. Щербаков, С.Г. К вопросу о валютной и курсовой политике / С.Г. Щербаков // Деньги и кредит. – 2002. – № 10. – С. 11-16. – ISSN отсутствует.

Источники на иностранном языке

118. Adams, K. The Consequences of Real Exchange Rate Rules for Inflation: Some Illustrative Examples / K. Adams, D. Gros // IMF Staff Papers. – 1986. – Volume 33. – P. 439-476. ISSN отсутствует.

119. Baffes, J. Single-equation estimation of the equilibrium real exchange rate / J. Baffes, I. Elbadawi, S. O'Connell. – Washington, D. C.: Policy Research Working Paper: World Bank. — 1997. – №1800. – 52 p. – ISSN отсутствует.

120. Bailliu, J. Does exchange rate policy matter for growth? / J. Bailliu, R. Lafrance, J.F. Perrault // International Finance. – 2003. - № 3. – P. 381-414. – ISSN отсутствует.

121. Baldwin, R. The Euro's trade effects / R. Baldwin. – Frankfurt: ECB Working Paper, – 2006. – № 594. – 100 p. – ISSN: отсутствует.

122. Balino, T. Monetary Policy in Dollarized Economy / T. Balino, A. Bennett, E. Borensztein [et. al.] IMF Occasional Paper. – 1999. – № 171. – 50 p. – ISSN отсутствует.

123. Berger, H. Zooming out: the trade effect of the Euro in historical perspective / H. Berger, V. Nitsch // Journal of International Money and Finance. – 2008. – № 2 (8). – P.1244-1260. – ISSN отсутствует.

124. Blanchard, O. Labor markets and monetary policy: A new Keynesian model with unemployment / O. Blanchard, J. Gali // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2010. – № 2. – P. 1-30. – ISSN отсутствует.

125. Calvo, G. Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction / G. Calvo, C. Vegh. Washington D.C.: International Monetary Fund,

– 1992. – № 92/40. – 31 p. – ISSN отсутствует.

126. Calvo, G. Targeting the Real Exchange Rate: Theory and Evidence / G. Calvo, C. Vegh, C. Reinhart // Journal of Development Economics. – 1995. – № 47. – P. 97-133. – ISSN отсутствует.

127. Céspedes, L.F. Balance sheets and exchange rate policy / L.F. Céspedes, R. Chang, A. Velasco // NBER Working paper. – 2004. – № 94. – P. 1183-1193. – ISSN отсутствует.

128. Chang, R. Exchange-rate policy for developing countries / R. Chang, A. Velasco // The American Economic Review. – 2000. – №2. – P. 71-75. – ISSN отсутствует.

129. Chin, G.T. Understanding Currency Policy and Central Banking in China / G. T. Chin // The Journal of Asian Studies. – 2013. – № 3. – P. 519-538. – ISSN отсутствует.

130. De Grauwe, P. Economics of monetary Union / P. De Grauwe. – UK : Oxford University Press, – 2014. – 288 p. – ISSN отсутствует.

131. Dornbusch, R. PPP Exchange Rate Rules and Macroeconomic Stability / R. Dornbusch // Journal of Political Economy. – 1982. – Vol. 90. – P. 158—165. – ISSN отсутствует.

132. Dornbusch, R. The theory of flexible exchange rate regimes and macroeconomic policy / R. Dornbusch // The Scandinavian Journal of Economics. – 1976. – № 2. – P. 255-275. – ISSN отсутствует.

133. Edwards, S. Real exchange rates, devaluation, and adjustment: exchange rate policy in developing countries / S. Edwards. – Cambridge : MIT Press, – 1989. – 371 p. – ISSN отсутствует.

134. Economic and Trade Agreement Between the Government of the United States and the Government of the People's Republic of China. – 2020. – P. 50-52. – ISSN отсутствует.

135. Feldstein, M. EMU and International Conflict / M. Feldstein // Foreign Affairs. – 1997. – № 6. – P. 3-15. – ISSN отсутствует.

136. Flam, H. Euro effects on the intensive and extensive margins of trade /

H. Flam, H. Nordstrom. München: CESifo Working Paper. – 2006. – №1881. – 48 p. – ISSN отсутствует.

137. Frieden, J. A. Currency Politics: The Political Economy of Exchange Rate Policy / J.A. Frieden. USA : Princeton University Press, – 2014. – 301 p. – ISSN отсутствует.

138. Frankel, J.A. Economic Policy in the 1980s / J.A. Frankel, C.F. Bergsten, M.L. Mussa. – USA: University of Chicago Press, – 1994. – 833 p. – ISSN отсутствует.

139. Frankel, J.A. The endogeneity of the optimum currency area criteria / J.A. Frankel, A. Rose. Cambridge: NBER Working Paper, – 1996. – № 5700. – 31 p. – ISSN отсутствует.

140. Giannoni, M. Optimal inflation-targeting rules / M. Giannoni, M. Woodford // The inflationtargeting debate. – Chicago: University of Chicago Press. – 2004. – P. 93—172. – ISSN отсутствует.

141. Giannoni, M. Optimal interest-rate rules: II. Applications / M. Giannoni, M. Woodford // NBER Working Paper. – 2002. – № w9420. – 101 p. – ISSN отсутствует.

142. Goldstein, M. China's exchange rate policy dilemma / M. Goldstein, N. Lardy // The American economic review. – 2006. – № 2. – P. 422-426. – ISSN отсутствует.

143. Helleiner, E. The future of the dollar / E. Helleiner, J. Kirshner. – Ithaca and London: Cornell University Press, – 2009. – 272 p. – ISSN отсутствует.

144. Hosli, M. The Euro. A concise Introduction to European Monetary integration / M.J. Hosli. – London : Lynne Rienner Publishers, – 2005. – 126 p. – ISSN отсутствует.

145. Ingram, J. The case for European monetary integration / J. Ingram. – USA: Princeton Essays in International Finance, – 1973. – 33 p. – ISSN отсутствует.

146. Kenen, P. The theory of Optimum currency areas: an eclectic view / P. Kenen, R. Mundell, and A. Swoboda Eds., Monetary Problems of the

International Economy. – Chicago: University of Chicago Press, – 1969. – P. 41-60.

– ISSN отсутствует.

147. Krugman, P. Revenge of the Optimum Currency Area / P. Krugman // NBER Macroeconomics Annual : National Bureau of Economic Research. – 2013.

– P. 439 – 448. – ISSN отсутствует.

148. Leblang, D. To devalue or to defend? The political economy of exchange rate policy / D. Leblang // International Studies Quarterly. – 2003. – № 4.

– P. 533-560. – ISSN отсутствует.

149. Lizondo, J. Real Exchange Rate Targeting Under Imperfect Asset Substitutability / J. Lizondo // IMF Staff Papers. – 1993. – Volume 40. – P. 829-850.

– ISSN отсутствует.

150. Maslov, A. Inflationary Handicap of the Monetary Transmission Mechanism: Evidence from Russia/ A. Maslov // Journal of Economic Regulation.

– 2012. – № 4 (3). – P. 109–124. – ISSN отсутствует.

151. McKinnon, R. I. Optimum Currency Areas / R.I. McKinnon // The American Economic Review. – 1964. – № 4. – P. 717-725. –

ISSN отсутствует.

152. Moreno, R. Motives for intervention: Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications // BIS. –

2005. – № 24. – P. 4-18. – ISSN отсутствует.

153. Mundell, R.A. A theory of optimum currency areas / R.A. Mundell // The American Economic Review. – 1961. – № 4. – P. 657-665. –

ISSN отсутствует.

154. Nitsch, V. Scalpel, please! Dissecting the Euro's effect on trade / V. Nitsch, M. Pisu. – Zurich : ETH Zurich and National Bank of Belgium, – 2008.

– 69 p. – ISSN отсутствует.

155. Rockoff, H. How long did it take the united states to become an optimal currency area? / H. Rockoff. – USA : NBER working paper series on historical factors in long run growth, – 2000. – 50 p. – ISSN отсутствует.

156. Rövekamp, F. Currency Cooperation in East Asia / F. Rövekamp,

H.G. Hilpert. – Switzerland : Springer International Publishing. – 2014. – 181 p. – ISSN отсу́тствует.

157. Rudebusch, G. Policy rules for inflation targeting / G. Rudebusch, L. Svensson In: J.B. Taylor [et. al.]. Monetary policy rules. – Chicago: University of Chicago Press, – 1999. – P. 203-246. – ISSN: отсу́тствует.

158. Sanchis, M. The economics of the Monetary Union and the Eurozone Crisis / M. Sanchis. Spain: Springer. – 2014. – 109 p. – ISSN отсу́тствует.

159. Schmitt-Grohe, S. Optimal simple and implementable monetary and fiscal rules / S. Schmitt-Grohe, M. Uribe // Journal of Monetary Economics. – 2007. – №. 6. – P. 1702-1725. – ISSN отсу́тствует.

160. Sossounov, K. The Inflationary Consequences of Real Exchange Rate Targeting via Accumulation of Reserves: discussion paper / K. Sossounov, O. Zamulin. – Moscow: CEFIR, 2006. – № 82. – 17 p. – ISSN отсу́тствует.

161. Stiglitz, J.E. The euro: how a common current threatens the future of Europe / J.E. Stiglitz. USA: W.W. Norton & Company, 2016. – 416 p. – ISSN отсу́тствует.

162. Svensson, L. Inflation targeting as a monetary policy rule / L. Svensson // Journal of Monetary Economics. – 1999. – № 3. – P. 607—654. – ISSN отсу́тствует.

163. Szapáry, G. Exchange rate policy in transition economies: the case of Hungary / G. Szapáry, Z.M. Jakab // Journal of Comparative Economics. – 1998. – № 26. – P. 691–717. – ISSN отсу́тствует.

164. Taylor, J.B. The role of the exchange rate in monetary-policy rules / J.B. Taylor // The American Economic Review. – 2001. – № 2. – P. 263-267. – ISSN отсу́тствует.

165. Williamson, John. Estimating Equilibrium Exchange Rates. /J.Williamson/ – Peterson Institute, 1994.– P. 300 – ISBN 13 9780881320763.

166. Wolszczak-Derlacz, J. One Europe, one product, two prices: the price disparity in the EU: discussion paper / J. Wolszczak-Derlac. – Leuven: Catholic University of Leuven, Center for Economic studies, – 2006. – № 06.14. – 44 p. –

ISSN отсутствует.

Электронные ресурсы

167. Главное таможенное управление КНР : официальный сайт. – URL: <http://www.customs.gov.cn/> (дата обращения 01.02.2023). – Текст : электронный.

168. Гунеев, С. Центробанки РФ и КНР успешно протестировали инструмент валютного свопа / С. Гунеев // РИА Новости. – 2016. – Текст : электронный. – URL: <https://ria.ru/economy/20160302/1382888888.html> (дата обращения: 01.02.2023).

169. Денежно-кредитная политика : сайт ЦБ РФ. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cbr.ru/DKP/> (дата обращения: 01.02.2023).

170. Доклад МВФ «Перспективы развития мировой экономики». – июнь 2020 г. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020> (дата обращения: 01.02.2023).

171. Долларизация экономик суверенных государств: причины и последствия // Денежная теория и динамичная экономика. – 2003. – Текст : электронный. – URL: <https://finlit.online/ekonomicheskaya-teoriya/dollarizatsiya-ekonomik-suverennyih-gosudarstv-6118.html> (дата обращения: 01.02.2023).

172. Королева, А. МВФ начинает новую игру / А. Королева // Эксперт. – 2018. – Текст : электронный. – URL: <http://expert.ru/2017/10/2/mvf-nachal-povnuu-igru/> (дата обращения: 01.02.2023).

173. Крипторубль: Кремль дал добро // Газета.ru. – 2015. – № 23. – Текст : электронный. – URL: <https://www.gazeta.ru/business/2017/10/18/10948682.shtml> (дата обращения: 01.02.2023).

174. Леонтьева, Е. Механизм кредитно-денежной трансмиссии в России / Е. Леонтьева // CEFIR NES Working Paper series. – 2013. – Текст : электронный. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2264166> (дата обращения:

01.02.2023).

175. Росстат : официальный сайт. – Москва. – Макроэкономические показатели в России. – Текст : электронный – URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/efficiency/# (дата обращения: 01.02.2023).

176. МВФ обеспокоен нестабильностью в развивающихся странах // Ведомости. – 2018. – 9 октября. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2018/10/09/783215-mvf-nestabilnostyu-razvivayuschih-sya> (дата обращения: 01.02.2023).

177. Миркин, Я.М. Долларизация / евроизация российской экономики / Я.М. Миркин // Персональный сайт Я.М. Миркина. – Текст : электронный. – <http://www.mirkin.ru/fin-future/part1/1/russian-economy.html> (дата обращения: 01.02.2023).

178. Миркин, Я.М. Национальный доклад. Прогнозирование мировых цен на финансовых рынках (сырье, акции, курсы валют) и их воздействия на макроэкономическую и финансовую динамику России / Я.М. Миркин, Т.В. Жукова, К.Б. Бахтараева, А.В. Левченко. – 2015. – Текст : электронный. – URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2708202 (дата обращения: 01.02.2023).

179. Моисеев, С.Р. Резервы Центробанка: Пора остановиться / С.Р. Моисеев // «Ведомости». – 2004. – № 206. – Текст : электронный. – URL: <https://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2004/11/10/rezervy-centrobanka-pora-ostanovitsya> (дата обращения: 01.02.2023).

180. Московская Биржа : официальный сайт – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.moex.com/ru/ir/interactive-analysis.aspx> (дата обращения: 01.04.2023). – Текст : электронный.

181. Национальное бюро статистики Китая: статистика : официальный сайт. – Пекин. – URL: <http://www.stats.gov.cn/english/Statisticaldata/AnnualData/> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

182. Официальный сайт МВФ. – URL: www.imf.org (дата обращения:

01.02.2023). – Текст : электронный.

183. Международный банк экономического сотрудничества : официальный сайт. – Москва. – URL: <http://www.ibec.int/> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

184. ЦБ РФ : официальный сайт. – Москва. – Политика валютного курса Банка России. – URL: https://www.cbr.ru/DKP/exchange_rate/ (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

185. Позар, З. Бреттон–Вудс-III / З. Позар : официальный сайт финансовой группы Credit Suisse. – 2022. – Текст : электронный – URL: <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/news-and-expertise/we-are-witnessing-the-birth-of-a-new-world-monetary-order-202203.html> (дата обращения: 01.02.2023).

186. Позар, З. Деньги, товары и Бреттон–Вудс-III / З. Позар : Официальный сайт финансовой группы Credit Suisse. – 2022. – Текст : электронный – URL: <https://plus2.credit-suisse.com/shorturlpdf.html?v=51io-WTVd-V> (дата обращения: 01.02.2023).

187. Позар, З. Война и процентные ставки / З. Позар : Официальный сайт финансовой группы Credit Suisse. – 2022. – Текст : электронный – URL: <https://plus2.credit-suisse.com/shorturlpdf.html?v=58Pt-YP34-V&t=62gniq0vzwkq8zb1miujoyd> (дата обращения: 01.02.2023).

188. Регулирование криптовалют: возглавит ли государство процесс, который нельзя остановить // Forbes. – 2017. – Текст : электронный. – URL: <http://www.forbes.ru/biznes/338503-regulirovanie-kriptovalyut-vozglavit-li-gosudarstvo-process-kotoryu-nelzya-ostanovit> (дата обращения: 01.02.2023).

189. Режим валютного курса Банка России : сайт ЦБ РФ. – Текст : электронный. – URL: http://www.cbr.ru/DKP/?PrId=e-r_policy (дата обращения: 01.02.2023).

190. Рекордные долги Европы // Интрефакс. – 2011. – Текст : электронный. – URL: <http://www.interfax.ru/business/187506> (дата обращения: 01.02.2023).

191. Силуанов допустил отказ от доллара при торговле нефтью // РБК. – 2018. – Текст : электронный. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/12/08/2018/5b700a7d9a7947181a3cc756> (дата обращения: 01.02.2023).

192. Соколов, В.Н. Криптовалюты: новая экономика или новая пирамида? / В.Н. Соколов // – «Коммерсант». – 2017. – Текст : электронный. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3474129> (дата обращения: 01.02.2023).

193. Статистика внешней торговли ФТС России. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://ru-stat.com/date-M201301-202006/RU/export/CN> (дата обращения 01.02.2023).

194. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт Росстата. – Москва. – Текст : электронный – URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts (дата обращения: 01.02.2023).

195. Финансовый комитет стран БРИКС обсудил возможность создания криптовалюты организации // ТАСС новости. – 2017. – Текст : электронный. – URL: <http://tass.ru/ekonomika/4529651> (дата обращения: 01.02.2023).

196. Центральный Банк России: статистика : официальный сайт ЦБ РФ. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=dkfs> (дата обращения: 01.02.2023).

197. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions // International Monetary Fund. – 2014. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf> (дата обращения: 01.02.2023).

198. Banks Can Cherry-Pick the Best Bits from Bitcoin: Report // American banker. – 2015. – Текст : электронный.– URL: <https://www.americanbanker.com/news/banks-can-cherry-pick-the-best-bits-from-bitcoin-report> (дата обращения: 01.02.2023).

199. China Outlook by KPMG, 2016. – URL:

<https://home.kpmg.com/xx/en/home/insights/2016/03/china-outlook-2016.html>

(дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

200. Central bank digital currencies: foundational principles and core features: Joint report by The Bank of Canada, European Central Bank, Bank of Japan, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank, Bank of England, Board of Governors of the Federal Reserve and Bank for International Settlements // BIS – 2020 – URL: <https://www.bis.org/publ/othp33.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

201. China’s move banks on greater use of yuan // South China Morning Post – 2022. – URL: https://www.scmp.com/comment/opinion/article/3183917/china-move-banksgreater-use-yuan?module=perpetual_scroll_0&pgtype=article&campaign=3183917 (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

202. China’s Total Export & Import Values by Country/Region, December 2021 (in USD) : Официальный сайт Главного таможенного управления Китайской Народной Республики. – 2022. – URL: <http://english.customs.gov.cn/Statics/46bdb268-260d-46a1-adde-e3cebcaf6817.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

203. Contingency Planning for a Central Bank // Bank of Canada – 2020 – URL: <https://www.bankofcanada.ca/2020/02/contingency-planning-central-bank-digital-currency/> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

204. Cryptocurrency-Anti-MoneyLaundering-Report-2019-Q2 // CipherTrace – 2019 – URL: <https://ciphertrace.com/wp-content/uploads/2019/08/CipherTrace-Cryptocurrency-Anti-Money-Laundering-Report-2019-Q2-1.pdf> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

205. Digital currency ripple soars nearly 56 percent, becomes second-largest cryptocurrency by market cap // CNBC. – 2017. – Текст : электронный. – URL: <https://www.cnbc.com/2017/12/29/ripple-soars-becomes-second-biggest-cryptocurrency-by-market-cap.html> (дата обращения: 01.02.2023).

206. Darbyshire R. Accounting Issues For Central Bank Digital Currencies // Long Finance – 2020 – URL: <https://www.longfinance.net/news/pamphleteers/accounting-issues-central-bank-digital-currencies/> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

207. Richards T., Thompson C., Dark C. Retail Central Bank Digital Currency: Design Considerations, Rationales and Implications // Reserve Bank of Australia Bulletin – 2020 – URL: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2020/sep/retail-centralbank-digital-currency-design-considerations-rationales-and-implications.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

208. IMF Executive Board Concludes Quinquennial SDR Valuation Review and Determines New Currency Weights for SDR Valuation Basket : официальный сайт Международного валютного фонда. – Москва. – 2022. – URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/05/14/pr22153-imfboard-concludes-sdr-valuation-review> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

209. IMF Working Paper: China’s Evolving Exchange Rate Regime / S. Das : официальный сайт Международного валютного фонда. – 2019. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/07/Chinas-Evolving-Exchange-Rate-Regime-46649> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

210. Publicity Department of CPC Central Committee Holds Press Conference on Reform and Development of Financial Sector Since 18th CPC National Congress : официальный сайт Государственного валютного управления Китайской Народной Республики. – 2022. – URL: <https://www.safe.gov.cn/en/2022/0623/1980.html> (дата обращения: 01.02.2023).

211. Statistical Communique of the People’s Republic of China on the 2021 National Economic and Social Development : официальный сайт Национального бюро статистики Китая. – 2022. – URL: http://www.stats.gov.cn/english/PressRelease/202202/t20220227_1827963.html (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

212. The PBOC joined the BIS Renminbi Liquidity Arrangement : официальный сайт Народного банка Китая. – 2022. – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4437084/4586998/index.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

213. Treasury Designates China as a Currency Manipulator : официальный сайт Министерства финансов США. – 2019. – URL: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm751> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

214. Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications // IMF – 2020 – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2020/10/17/Digital-MoneyAcross-Borders-Macro-Financial-Implications-49823> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

215. Report on a digital euro // European Central Bank – 2020 – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/Report_on_a_digital_euro~4d7268b458.en.pdf (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

216. European Parliamentary Research Service: Monetary policy of the European Central Bank // European Parliament publication. – 2015. – Текст : электронный. – URL: <http://www.europarl.europa.eu/EPRS/EPRS-IDA-549005-Monetary-policy-ECB-FINAL.pdf> (дата обращения: 01.02.2023).

217. Khojoyan, S. De-Dollarization: Armenia's initiative to switch to Russian ruble in EEU trade elicits mixed reactions / S. Khojoyan // Armenian now. – 2015. – Текст : электронный. – URL: https://www.armenianow.com/economy/66134/armenia_ruble_economy_eeu_prime_minister_abraham_yan (дата обращения: 01.02.2023).

218. Ponomarenko, A. Financial dollarization in Russia: causes and consequences / A. Ponomarenko, A. Solovyeva, E. Vasilieva // BOFIT Discussion Paper. – 2011– № 36 – Текст : электронный – URL: <https://ssrn.com/abstract=1978416> (дата обращения: 01.02.2023).

219. Peoples Bank of China Digital Currency Seminar held in Beijing : официальный сайт НБК – 2016 – URL:

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3008070/index.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

220. Tables from Ameco database of European Commission // Ameco database. – Текст : электронный.– URL: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en (дата обращения: 01.02.2023).

221. Thomson Reuters database // Thomson Reuters Eikon terminal. – Текст : электронный URL: <https://infobase.thomsonreuters.com/infobase/login/?next=/infobase/> (дата обращения: 01.02.2023).

222. The test network transmission of information under the digital yuan project does not mean that the digital yu-an is officially launched : официальный сайт НБК – 2020 – URL: <http://shenzhen.pbc.gov.cn/shenzhen/122787/4013185/index.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

223. Tirole J. Institutional and economic challenges for central banking : официальный сайт ЕЦБ – 2019 – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.20191217_Monetary_policy_the_challenges_ahead~2cac5a564e.en.pdf (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

224. Q&A of Governor Yi Gang at Sub-forum «Monetary Policy Normalization» of Boao Forum for Asia Annual Conference 2018 : официальный сайт НБК – 2018 – URL: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688175/3707891/index.html> (дата обращения: 01.02.2023). – Текст : электронный.

225. World Bank database // World Bank. – Текст : электронный. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/> (дата обращения: 01.02.2023).