

**НАДНАЦИОНАЛЬНОЕ ВАЛЮТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ:
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ*****Алексей Владимирович КУЗНЕЦОВ**

доктор экономических наук, старший научный сотрудник, профессор департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
kuznetsov0572@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>
SPIN-код: 3219-0542

История статьи:

Per. № 957/2017
Получена 20.12.2017
Получена в доработанном виде 09.01.2018
Одобрена 23.01.2018
Доступна онлайн
30.03.2020

УДК 339.742

JEL: F02, F31, F33

Ключевые слова:

клиринговая валюта,
переводной рубль,
календарные спреды,
алгоритмическая торговля,
специальные права
заимствования

Аннотация

Предмет. Доллар США как неофициальная мировая валюта является причиной образования различного рода глобальных дисбалансов, ведущих к масштабным финансовым кризисам, стагнации воспроизводственных процессов, увеличению транзакционных издержек и росту социальной поляризации. Предпосылкой возвращения мировой экономики на путь сбалансированного роста может стать наднациональное валютное регулирование, способствующее пропорциональной интеграции всех экономик мира в глобальную цепочку создания добавленной стоимости на недискриминационной основе.

Цели. Исследование теоретических и практических подходов организации наднационального валютного сотрудничества суверенных государств.

Методология. Использованы общенаучные методы системного подхода, аналогии, моделирования и научной абстракции.

Результаты. Евро выступает единственным полноценно действующим проектом наднациональной валютной интеграции, хотя он пока не создал условий странам-участницам для гармоничного и стабильного развития. Дж.М. Кейнс предложил план наднационального валютного сотрудничества, отдельные положения которого были реализованы на практике в рамках функционирования механизма многосторонних расчетов стран СЭВ. Опыт обращения переводного рубля доказал возможность одновременного расширения объемов взаимной торговли и сбалансированного развития всех участников наднационального валютного сотрудничества.

Область применения. Результаты исследования могут быть востребованы при разработке наднационального валютного регулирования.

Выводы. Современные резервные валюты не обеспечивают условий для устойчивого развития на глобальном и региональном уровнях. Альтернативой национальным денежным единицам, выполняющим функции резервных валют, выступает наднациональная клиринговая валюта. Выход государств на уровень наднациональной валютной кооперации требует разработки комплексного подхода к решению проблем экономического, технического и политического характера.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Кузнецов А.В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы // *Дайджест-Финансы*. – 2020. – Т. 25, № 1. – С. 87 – 104.
<https://doi.org/10.24891/df.25.1.87>

Введение

Теоретически глобальная (региональная) экономика не может стабильно и системно

функционировать без глобальных (региональных) денег. Однако на практике доминирующая роль США в международных финансовых организациях (МФО) не позволяет обеспечить эффективное наднациональное регулирование процессов экономической и финансовой глобализации. По сути МФО превратились в главных проводников и гарантов глобального

* Публикация подготовлена при поддержке РФФИ, проект № 17-02-00347 (Разработка модели рационального валютно-финансового регулирования в России в условиях возросшей неустойчивости глобальных финансов).

Статья подготовлена по материалам журнала «Финансы и кредит». 2018. Т. 24. Вып. 4. С. 191–208.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.1.191>

распространения доллара как валюты международных резервов, займов и инвестиций. Поддержание Федеральной резервной системой США (ФРС) глобального спроса на доллары (в том числе в целях снижения расходов на проведение международной экспансии американских ТНК) за счет перманентного увеличения денежной массы стало причиной наложения глобальных дисбалансов сбережений и инвестиций, дисбалансов внешнего долга [1] и дисбалансов, связанных с глобальным характером финансового рынка и преимущественно национальным уровнем его регулирования [2].

Доверие и глобальный спрос на доллары обусловлены той чрезвычайной ролью, которую американская валюта выполняет в обслуживании мировой торговли и в деноминации активов мирового финансового рынка. При этом доллар продолжает выступать эталоном стоимости для других валют: в нем проводится 88% операций на глобальном валютном рынке¹ и выражаются цены 87 из 92 сырьевых товаров, учитываемых международной финансовой статистикой. Одновременное использование доллара как эталона стоимости (ценности) и валюты международных расчетов и цен порождает ряд фундаментальных противоречий.

Первое заключается в виртуальном способе определения стоимости доллара и его использования как эталона стоимости, в частности, при расчете паритета покупательной способности валют. Наиболее явно данное противоречие демонстрируют показатели мирового ВВП, рассчитанного на основе метода котировок на валютной бирже (рыночное курсообразование), и по паритету покупательной способности (ППС). Поскольку доллар выступает виртуальным рыночным эталоном стоимости, размер ВВП

США по обоим методам расчета одинаков. При этом для всех остальных стран Группы двадцати (за исключением Австралии) в 2016 г. размер ВВП, рассчитанный в рыночных ценах, был ниже размера ВВП, рассчитанного по ППС, что отражает переоценку доллара ко всем остальным валютам. Например, номинальный размер ВВП стран БРИКС меньше размера ВВП по ППС от двух (Бразилия, Китай, Южная Африка, Россия) до четырех раз (Индия). Таким образом, поддержание высокого рыночного курса доллара как мирового эталона стоимости ведет к занижению покупательной способности валют других стран мира. По данным Всемирного банка, в 1991 г. недооценка мирового ВВП в рыночных ценах по сравнению с ВВП по ППС составляла 6,3 трлн долл. США, а в 2016 г. разрыв возрос до 44,6 трлн, увеличившись в абсолютном измерении на 708%².

Второе противоречие связано с одновременным использованием доллара как валюты международных расчетов и наиболее востребованным виртуальным товаром на мировом рынке. В обмен на него другие страны поставляют реальные товары и услуги, издержки на производство которых многократно превышают издержки ФРС США, связанные с эмиссией доллара. В частности, такая разница в издержках обеспечивает американским транснациональным корпорациям (ТНК) абсолютные преимущества в приобретении факторов производства в других странах, что, среди прочего, обуславливает их доминирующие позиции на глобальном рынке. Как свидетельствуют данные ЮНКТАД, доходность транснациональных активов гораздо выше доходности национальных активов. Так, в период 1990–2016 гг. абсолютный размер добавленной стоимости, произведенной иностранными филиалами ТНК, увеличился в 7,8 раз, их совокупные

¹ Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange Turnover in April 2016. September, 2016. URL: <http://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>

² World Bank. URL: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

активы выросли в 25 раз. Для сравнения, размер мирового ВВП за указанный период возрос только в 3,2 раза³.

Третье фундаментальное противоречие доллара как мировой валюты заключается в его преобладании как валюты номинала международных финансовых активов (кредитов, депозитов, ценных бумаг), что позволяет США через финансовые рынки (за счет разницы в доходности между американскими и зарубежными финансовыми активами) перераспределять в свою пользу значительные объемы добавленной стоимости, производимые другими участниками процессов глобализации.

Следует подчеркнуть, что с момента основания Федеральной резервной системы США в 1913 г. доллар утратил более 95% своей первоначальной ценности (покупательной способности). Поэтому доверие к необеспеченному доллару не может длиться вечно. По мнению бывшего главы ФРС А. Гринспена, первоначально беспрецедентные позиции доллара как средства сохранения стоимости были обусловлены количеством золота, хранившегося в Форт-Ноксе и других хранилищах США. Если бы Китай конвертировал хотя бы небольшую часть своих валютных резервов, составляющих 4 трлн долл. США, в золото, независимо от конвертируемости самого юаня в золото, думается, что его валюта могла бы обрести неожиданную силу в сегодняшней международной финансовой системе бумажных денег, считает А. Гринспен [3]. Однако по мнению другого известного американского экономиста, профессора Калифорнийского университета в Беркли Б. Айхенгрена, китайская валюта не сможет выйти на мировой уровень по трем причинам. Во-первых, из-за географической удаленности Китая, что значительно повышает транспортные расходы, а также расходы на

проведение финансовых транзакций, связанные с чрезвычайно высокой стоимостью получения и распределения информации. Во-вторых, в связи с зависимостью Китая от Гонконга как офшорного регионального финансового центра. В-третьих, вследствие неспособности КНР оказывать политическое влияние в других мировых экономических центрах, прежде всего в США и ЕС [4]. Кроме того, перспективы глобализации юаня сдерживаются неопределенностью позиции политического руководства КНР и экономической спецификой китайской цивилизации⁴.

Итак, усиливающаяся разбалансировка мировой экономики и мировых финансов, закамуфлированная под многозначительным термином «новая нормальность», главным образом вызвана неэффективностью надгосударственного регулирования глобального рынка в условиях использования доллара как неофициальной мировой валюты. Введение полноценных наднациональных валют, независимых от ФРС, как чрезвычайная мера надгосударственного регулирования глобальных финансовых потоков, могла бы стать решающим фактором для восстановления устойчивых темпов роста глобальной экономики, выведения капиталов из офшоров, радикального снижения непроизводственных расходов и перенаправления финансовых ресурсов из спекулятивной сферы в реальный сектор экономики с целью финансирования насущных масштабных инфраструктурных проектов XXI в.

Исторические предпосылки наднационального валютного регулирования

Наднациональная централизация денежных отношений использовалась и в античные времена, и в эпоху средневековья. В древнем мире создание валютных союзов было вызвано необходимостью централизации

³ UNCTAD. World Investment Report 2017: Investment and Digital Economy. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf

⁴ Кузнецов А.В. Валютная политика Китая: вызов гегемонии США? // Финансы и кредит. 2017. Т. 23. № 16. С. 914–926.

валютных суверенитетов малых городов-государств, включенных в состав великих империй (Персии, Македонии, Древнего Рима). В эпоху средневековья валютные союзы создавались в основном в целях осуществления монопольного контроля над чеканкой монет путем внедрения новых денежных систем и распространения определенного типа монет на больших территориях (Ганза). В состав валютных союзов древности и средневековья входили независимые национальные государства. Первые национальные валютные союзы (возникшие в результате объединения разрозненных суверенных государств в единое национальное государство) стали активно формироваться с середины XIX в. в США (1789–1792 гг.), Италии (1861 г.), Швейцарии (1848 г.), Германии (1875 г.) [5]. В XX в. новой формой наднационального валютного регулирования выступило валютное правление (currency board), распространенное в Британской империи.

Введение евро в 1999 г. усилило интерес стран к региональной валютной интеграции. Обсуждаются планы перехода к единой валюте в крупнейших региональных блоках: амеро (НАФТА), акю (АСАЕН+3), арабский динар (Арабский валютный фонд), халиджи (Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива), афро (Африканский союз) и др.

Создание валютного союза является актуальным для Евразийского экономического союза (ЕАЭС). В связи с этим мнения в российском академическом сообществе разделились. Некоторые отечественные исследователи считают введение евразийской валютной единицы необходимым условием создания стабильной структуры валютных, расчетных и кредитных отношений в ЕАЭС [6], эмпирически подтверждая привлекательность валютной интеграции с Россией для целого ряда стран СНГ [7]. Другая группа ученых убеждена, что вопрос

введения единой валюты в ЕАЭС рассматривать преждевременно, если учесть низкий уровень интеграции стран-членов в экономической, торговой, инвестиционной, денежно-кредитной и финансовой сферах [8]; рассогласованность базовых макроэкономических показателей, структурные различия и неодинаковые возможности реагирования на внешние шоки [9]; а также политическую неопределенность в отношении целесообразности введения единой валюты в ЕАЭС [10].

Проекты введения мировой валюты были независимо разработаны лауреатами Нобелевской премии по экономике Р. Манделлом (под названием DEY-INTOR) и Дж. Стиглицем (global greenbacks). Однако обе системы не были избавлены от ограничений. Так, мировая валюта Р. Манделла предполагала контроль со стороны только трех центральных банков (ФРС, Европейского центрального банка и Банка Японии) и могла обращаться исключительно в режиме фиксированных валютных курсов [11]. В свою очередь система Дж. Стиглица охватывала только резервную валюту и не распространялась на международную торговлю [12].

Авторство одного из наиболее революционных, сложных и утонченных проектов наднационального валютного сотрудничества принадлежит Дж.М. Кейнсу. Британский экономист намного опередил свое время, предложив создать механизм многосторонних расчетов, призванный расширить мировую торговлю путем устранения глобальных дисбалансов. При этом Дж.М. Кейнс считал возможным сохранение суверенных правительств, центральных банков и даже национальных денежных единиц. Кейнсианский проект не был лишен недостатков. Тем не менее его потенциал во многом остается нераскрытым, он не утратил актуальности по сегодняшний день.

Наднациональная клиринговая валюта Дж.М. Кейнса

Ученый Дж.М. Кейнс разработал идею наднациональных денег в своем труде «Трактат о деньгах» (1930 г.) и продолжил работу над планом их введения в рамках Международного клирингового союза (МКС) в 1941–1942 гг. в процессе подготовки к Бреттон-Вудской конференции. Британский экономист предполагал воспроизвести в МКС закрытую систему традиционного банкинга. Данная система базировалась на принципе равенства кредита и дебита (активов и пассивов), что должно было исключить образование дефицитов в расчетах между национальными центральными банками и не предполагало накопления ими резервов в иностранной валюте. Дж.М. Кейнс предложил оригинальный механизм сбалансирования расчетов во внешней торговле, исходя из логики, что в закрытой системе (которой, по его мнению, являлась Бреттон-Вудская система) дефициты одних стран должны были вызывать профициты других стран, или наоборот. Как следствие, нужно было избегать обеих причин, выводящих систему из равновесия.

Национальные центральные банки должны были покупать и продавать свои собственные валюты между собой с помощью ведения кредитовых и дебетовых записей в банках⁵ («банковских деньгах») на клиринговых счетах МКС. Приобретение банкнот могло осуществляться не только в ходе торговых операций, центральные банки могли также записывать банкноты в кредит на клиринговые счета, заплатив золотом⁶. Однако банкам не разрешалось проводить обратную операцию.

⁵ В переводе с французского слово *bancor* означает банковское золото.

⁶ Эта часть кейнсианского плана не соотносилась с принципом закрытой кредитной системы, в которой встречные требования членов МКС должны были постоянно уравниваться, поскольку страна в любой момент могла обменять золото на кредиты в банках, и в этом случае сумма записей по кредиту превышала бы сумму записей по дебету.

Итак, золото можно было обменять на банкноты, но обменять банкноты обратно на золото было нельзя (Дж.М. Кейнс называл это односторонней конвертируемостью). Такая необычная асимметрия была отражением центральной идеи Дж.М. Кейнса, согласно которой МКС должен был служить инструментом для стимулирования роста денег в обращении и не создавать барьеров увеличению денежной массы на глобальном уровне.

На аккумулированную на клиринговом счете сумму банкнот могли быть наложены ограничения в том случае, если объемы экспорта страны превышали объемы ее импорта. Такие же ограничения налагались на сумму долга в банках, если страна покупала больше, чем могла продать. Подобное положение должно было упреждать накопление странами чрезмерных торговых излишков и дефицитов. Размеры ограничений каждой стране устанавливались пропорционально ее доле в мировой торговле. Этот метод установления квот в банках отвечал интересам Великобритании, послевоенные размеры официальных запасов золота которой значительно уступали британским потребностям в проведении международной торговли.

При первом нарушении действующих ограничений по дебетовым и кредитовым позициям странам с дефицитом было разрешено девальвировать свои валюты, а странам с положительным сальдо, ревальвировать. Подобная политика должна была способствовать удешевлению товаров дефицитных стран и их удорожанию у профицитных стран, что вело бы к восстановлению баланса мировой торговли. Дальнейшее нарушение дебетовых или кредитовых позиций в банках служило основанием для введения санкций. Для хронических должников санкции включали принудительное обесценивание валюты, рост процентных платежей в Резервный фонд

МКС, принудительную продажу золота и введение ограничений на экспорт капитала. Для хронических кредиторов санкции включали обязательное повышение валютного курса и уплату как минимум 5% штрафа в Резервный фонд МКС, начисляемого на долю избыточных кредитов. В случае накопления страной особо крупных избыточных кредитов размер штрафа мог возрасти до 10% [13]. Таким образом, Дж.М. Кейнс обосновал революционную идею симметричного выравнивания платежного баланса, возложив ответственность за его неравновесие как на должников, так и на кредиторов.

Банкор должен был быть привязан к золоту, а доллару и фунту стерлингов не отводилось никакой специальной роли (хотя Дж.М. Кейнс предполагал, что ФРС будет одалживать излишки своего золота МКС непосредственно в послевоенный период). Первоначальный размер распределяемых между странами банкоров (26 млрд долл. США, что соответствовало 10% размера американского послевоенного ВВП) должен был возрастать по мере роста мировой торговли. Банкор должен был обеспечиваться золотом или квотами членов МКС согласно их первоначальной подписке. Цена банкора должна была быть фиксированной, но регулируемой. Продажа золота, кредиты овердрафт и штрафы МКС также должны были приводить к увеличению размера банкоров, обслуживающих международную финансовую систему [14].

Ученый Дж.М. Кейнс допускал возможным, что страны могли приниматься в МКС как на индивидуальной основе, так и на основе их членства в валютных союзах, действующих в рамках международной системы. При этом он отдавал предпочтение второму варианту. Британский экономист считал необходимым поощрять объединение небольших политических и культурных общностей в большие, более или менее тесно связанные экономические союзы. Он полагал, что

сбалансированное в отношении остального мира развитие в пределах ограниченной территории (группы стран) требует высокой степени взаимного доверия и зависимости и может быть затруднено без единого центрального банка и унифицированной банковской и денежной системы внутри данной группы. Дж.М. Кейнс выделял 11 таких групп, которые могли бы войти в состав МКС после формирования соответствующих валютных союзов:

- 1) Северная Америка (включающая США, Канаду, Ньюфаундленд и Вест-Индию);
- 2) Южная и Центральная Америка (включающая Южную Америку, Центральную Америку и Мексику);
- 3) стерлинговая зона (включающая Соединенное Королевство, британские колонии за пределами Северной Америки, Индию, Австралию, Новую Зеландию и Южную Африку);
- 4) СССР;
- 5) германские страны (включая Швейцарию, Голландию, Австрию и страны, входящие в состав бывшего Рейха);
- 6) скандинавские страны (Норвегия, Швеция, Дания, Финляндия, страны Балтики, если таковые останутся);
- 7) латинский союз (Франция, Бельгия, Италия, Испания, Португалия);
- 8) центральная Европа (Польша, Силезия, Богемия, Словакия, Венгрия);
- 9) Балканский Союз;
- 10) Средний Восток (Турция, Египет, Северная Африка, Судан, Эфиопия, Палестина, Сирия, Ирак, Иран);
- 11) Дальний Восток (Китай, Япония, Сиам) [15].

Следует отметить, что единственной группой стран из кейнсианского списка фактически

сформировавшей валютный союз, выступил СССР, который вплоть до своего расформирования так и не стал членом МВФ – субститута кейнсианского мирового центрального банка. Первая наднациональная клиринговая валюта также возникла в социалистической системе планового хозяйства, когда был запущен в действие механизм многостороннего валютно-финансового сотрудничества, в некоторых аспектах напоминающий план Дж.М. Кейнса, который так и остался не реализованным в странах с капиталистической экономикой.

Переводной рубль Совета экономической взаимопомощи

В период 1964–1990 гг. в странах Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) действовал уникальный валютно-финансовый механизм – многосторонняя система расчетов в коллективной валюте (переводных рублях). Участниками данного клирингового механизма выступали 10 государств: СССР, Германская Демократическая Республика (ГДР), Социалистическая Республика Румыния (СРР), Венгерская Народная Республика (ВНР), Народная Республика Болгария (НРБ), Монгольская Народная Республика (МНР), Польская Народная Республика (ПНР), Чехословацкая Социалистическая Республика (ЧССР), Социалистическая Республика Вьетнам (СРВ), Республика Куба.

Ни одна страна не имела права самостоятельно выпускать переводные рубли. Эмиссию коллективной валюты стран – участниц СЭВ осуществлял специально созданный для этого Международный банк экономического сотрудничества (МБЭС). Страны получали коллективную валюту в результате взаимной торговли произведенными ими товарами и услугами. В случае отсутствия у страны валюты для оплаты поставок использовались кредиты МБЭС. В отличие от современной валютной системы, основанной на долларе США,

переводной рубль выполнял денежные функции интернационально и одинаково служил в интересах всех партнеров без предоставления каких-либо односторонних привилегий. В отличие от современной валютной системы ЕС валютно-финансовый механизм стран СЭВ не предусматривал свободного перемещения товаров, капиталов и рабочей силы, а основывался на плановой организации хозяйственной деятельности между ее участниками на основе государственной собственности на средства производства. Преимущества данной системы заключались в том, что она защищала страны социалистического лагеря от «кредитных ловушек» западных транснациональных банков и позволяла участвовать во внешней торговле в обход системы международных расчетов, основанной на долларе и монетарном диктате ФРС.

Задача МБЭС заключалась в осуществлении многосторонних расчетов и кредитовании внешнеторговых и других операций в переводных рублях, а также банковских операций в конвертируемых валютах. Процентные ставки МБЭС различались в зависимости от стран-заемщиков. Для европейских стран СЭВ они были установлены в размере 2–5% годовых в зависимости от вида и срока кредита, для СРВ и МНР они составляли 0,5–1%, а для Республики Куба – 0,5–2% [16]. Для сравнения: процентные ставки по кредитам (учетная ставка центробанков) в 1960–1980-х гг. составляли: 5–30% в Колумбии, 9–72% в Перу, 6–14% в Чили, 6–800% в Бразилии, 5–7% в Китае, 5–14% в Австралии, 6–24% в Новой Зеландии, 4–20% в ЮАР [17]. Хотя МБЭС не преследовал цели получения прибыли, в период 1964–1980 гг. его чистая прибыль возросла с 0,6 до 30,8 млн переводных рублей, а объем ежегодных кредитов с 1,5 млрд до 9,7 млрд переводных рублей. Недостатками низких процентных ставок МБЭС было то, что они не создавали

заинтересованности в выполнении и перевыполнении экспортных планов, не стимулировали эффективного использования заемных ресурсов, не влияли на размер валютных резервов.

В отличие от Европейской валютной системы, действовавшей в ЕЭС с 1979 г., кредитный инструментарий стран СЭВ, функционирующий через МБЭС, служил неотделимым элементом системы межгосударственных расчетов. В противоположность еврозоне, которая применяет евро как для внутренних, так и для международных расчетов, переводной рубль не исключал и никак не ограничивал использование странами – членами СЭВ национальных денег. Переводной рубль имел курс ко всем национальным валютам стран СЭВ по торгуемым и неторгуемым платежам, а также ко многим валютам капиталистических стран и ряду неконвертируемых валют (индийской рупии, египетскому фунту, пакистанской рупии, малазийскому ринггиту и др.), а также к коллективной валюте стран ЕЭС – ЭКЮ. На 1 марта 1986 г. 100 ЭКЮ равнялись 68,66 переводным рублям. Золотое содержание переводного рубля было установлено в 0,987412 г чистого золота, что было выше золотого содержания доллара, ЭКЮ и СПЗ (у всех трех валют оно было равно 0,888671 г).

Переводной рубль был клиринговой валютой и не обращался в виде банкнот, монет и казначейских билетов. Он служил расчетной единицей и масштабом цен во взаимном товарообороте стран СЭВ. На международном уровне как валюта платежа переводной рубль без непосредственного обмена на национальные валюты обслуживал огромные товаропотоки машин и оборудования, энергоносителей, транспортных средств, продукции сельского хозяйства, товаров народного потребления. В качестве валюты в переводных рублях выражались стоимостные показатели контрактов на поставку товаров,

оказание услуг, осуществление строительно-монтажных и иных работ, составлялись сметы и технико-экономические обоснования проектов совместного строительства промышленных объектов, АЭС, нефтяных и газовых месторождений, реализации долгосрочных программ сотрудничества. Кроме того, в переводных рублях финансировалась деятельность ряда международных организаций стран СЭВ; определялись показатели согласованных планов многосторонних интеграционных мероприятий, формировался капитал МБЭС, выражались межгосударственные кредиты, долги и обязательства стран и отдельных предприятий и организаций, участников торгово-экономических отношений, расходы торговых и дипломатических представительств, туризм [18].

Болгария, Венгрия, ГДР и Чехословакия реализовывали на рынке СЭВ от 30 до 40% выпускаемых ими машин и оборудования. Все европейские страны СЭВ превратились в экономически развитые государства. В период 1985–1990 гг., по данным ООН, среднегодовой объем международной торговли составлял около 6 трлн долл. США. В это же время среднегодовой объем торговли стран СЭВ с использованием переводного рубля равнялся 310 млрд долл. США. Следовательно, в последний пятилетний период существования СЭВ свыше 5% мировой торговли осуществлялось в системе многостороннего клиринга с помощью переводного рубля [19].

Сворачивание системы многостороннего клиринга в 1991 г. было связано не с тем, что она оказалась неэффективной, а с политическим кризисом стран СЭВ, между которыми возникла напряженность. Тем не менее введение первой наднациональной коллективной клиринговой валюты (как и запуск первого человека в космос) является советским и российским достижением. Переводной рубль находился в обращении почти 27 лет и на 15 лет опередил введение

коллективной валюты ЭКЮ в странах Европейского экономического сообщества.

Наднациональные деньги Европейского Союза

Евро, которое в 1999 г. заменило ЭКЮ, является вторым после переводного рубля масштабным проектом наднациональных денег, реализованным на практике. По количеству стран, связанных с единой европейской валютой, валютный блок еврозоны можно условно сравнить с валютным блоком доллара США. Евроблок служит центром экономических интересов для приблизительно 60 стран и территорий. К долларовому блоку статистически относится около 63 стран и территорий, для которых доллар служит якорной валютой. В 2014 г. на долларовый блок стран приходилось около 60% мирового ВВП, на евроблок – около 25%, что практически совпадало с удельным весом каждого из них в валютных резервах (62,9 и 22,2%)⁷. Долговой кризис в еврозоне привел к снижению доли евро и увеличению доли доллара в международных валютных резервах (в 2016 г. – 64% и 19,7% соответственно).

Одна из основных причин обострения долгового кризиса стран еврозоны заключается в изменении условий рефинансирования долга на международных рынках капитала. В процессе конвергенции процентных ставок их уровень для стран средиземноморской периферии с двухзначных показателей в начале 1990-х гг. был приближен к однозначному уровню процентных ставок Германии – наиболее ликвидной и кредитоспособной страны ЕС. Например, в ноябре 2007 г. спред стран периферии к государственным облигациям Германии составлял: в Испании – 0,16%, в Греции – 0,34%, в Италии – 0,36%, в Португалии – 0,27%. Благодаря кредитам ФРС, выданным в 2007–2010 гг. крупнейшим

европейским банкам, последние очистили свои балансы от токсичных активов и стали в огромных количествах скупать долговые обязательства стран – членов еврозоны. К 2010 г. из 236 млрд долл. США внешнего долга Греции на долю французских кредиторов приходилось 75 млрд долл. США, немецких – 45 млрд, британских – 15 млрд долл. США. Из 863 млрд долл. США внешнего долга Ирландии на британские организации приходилось 188 млрд, немецкие – 184 млрд, французские – 60 млрд долл. США. Из 1,1 трлн долл. США долга Испании на немецкие организации приходилось 238 млрд, на французские – 220 млрд, на британские – 114 млрд долл. США. Аналогичная ситуация наблюдалась в других странах еврозоны. Рекордсменом внутриевропейских долгов стала Италия, которая была должна Франции 511 млрд долл. США [20]. Резкое снижение кредитных рейтингов стран периферии еврозоны с инвестиционного до спекулятивного уровня в 2010 г. повлекло за собой стремительный рост стоимости обслуживания внешних долговых обязательств этих стран. Так в августе 2012 г. спред к государственным облигациям Германии составлял: в Италии – 4,55%, в Испании – 5,35%, в Португалии – 9,75%, в Греции – 24,8%. И только тогда для защиты частных банковских организаций от дефолта суверенных эмитентов были задействованы различные механизмы выкупа проблемных долгов европейскими центральными банками. Таким образом, страны еврозоны угодили в «кредитную ловушку», совместившую политику дешевых денег с последующим кредитным сжатием, в данном случае вызванным рейтинговой блокадой.

Предопределенность долгового кризиса была обусловлена тем, что Маастрихтский договор запретил странам еврозоны финансирование дефицита государственного бюджета через собственные центральные банки и вынудил их рефинансировать экстренные государственные расходы на частных международных рынках

⁷ Вальтер Д., Шток В., Хартман В. Экспансия евро: границы возможного. М.: ИНФРА-М, 2016. 188 с.

капитала. В июле 2012 г. 85% государственного долга Италии представляли кредиты, взятые на финансовом рынке в обмен на государственные облигации [21]. Таким образом, в еврозоне возник феномен «десуверенизации» долга, когда национальные государства, которые прибегли к долговому финансированию в кризисной ситуации, не смогли получить доступ к кредитам собственного центрального банка [22].

Как свидетельствует опыт еврозоны, отсутствие эффективной наднациональной координации государственной политики в бюджетной, фискальной и финансовой сферах стало причиной глубокого долгового кризиса, выход из которого до сих пор не найден. Исходя из этого проект наднациональных денег еврозоны не вполне может быть использован как образец для воспроизводства в других регионах мира и переносить его на глобальный уровень преждевременно. Наднациональное валютное регулирование предполагает всеобъемлющую координацию действий государств. Такая координация станет возможной очевидно только в том случае, если мировая (региональная) валюта не будет иметь юридической привязки к какому-либо национальному государству и не будет вытеснять национальные валюты из внутреннего обращения. Данному критерию пока удовлетворяет только один действующий в мире валютно-финансовый механизм – специальные права заимствования, представляющие собой осовремененный прототип кейнсианского банкора только в значительно усеченном виде.

Наднациональные квазиденьги Международного валютного фонда

В 1969 г. МВФ учредил специальные права заимствования (СПЗ), использовав виртуальный характер системы переводного рубля, введенного пятью годами ранее [23]. СПЗ – это искусственный безналичный резервный, расчетный и кредитный актив, созданный в целях разрешения проблемы

дефицита международной ликвидности в рамках Бреттон-Вудской системы фиксированных валютных курсов и ограниченного доступа к международным рынкам капитала. Страны, испытывавшие нехватку собственных резервных активов, могли обменивать СПЗ на золото или доллары и с их помощью выкупать собственную валюту на рынке для поддержания ее курса. После перехода к плавающим валютным курсам и открытия кредитоспособным странам доступа к международным рынкам капитала члены МВФ получили возможность накапливать достаточные объемы валютных резервов, что снизило зависимость от СПЗ как от резервного актива. Однако во время мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. спрос на СПЗ резко повысился.

Следуя кейнсианской концепции, для трансформации СПЗ в полноценные наднациональные деньги необходимо выполнение следующих условий:

- 1) превращение МВФ в мировой центральный банк с исключительным правом эмиссии СПЗ, что делает Фонд финансово независимым от дотаций своих членов. Преобразование СПЗ в реальный рыночный эталон стоимости, ценность которого не будет зависеть от корзины валют. При этом другие валюты смогут изменять свою стоимость относительно СПЗ;
- 2) достижение договоренности о симметричных правах и обязанностях между должниками и кредиторами. Кредиторы берут на себя обязательства оказывать финансовую поддержку и предоставлять балансирующие кредиты странам с хроническим дефицитом платежного баланса. Это обеспечивает возможность МВФ эмитировать минимальное количество СПЗ, не провоцирующее развития инфляционных процессов;
- 3) регулирование реальных, а не номинальных обменных курсов валют таким образом,

чтобы они отображали покупательную способность валют. Речь идет о приведении внутренних цен в соответствие с номинальным валютным курсом во избежание несправедливого перераспределения ценности в пользу держателей мировых валют. При этом номинальный валютный курс должен корректироваться на разницу внутренних цен. Это позволит странам проводить независимую экономическую, валютную, финансовую и социальную политику без издержек выбора между инфляцией и безработицей;

- 4) делегирование странами полномочий по координации глобальной макроэкономической политики на наднациональный уровень [24].

Рассмотрим, какие проблемы возникают в связи с выполнением данных требований в современных условиях.

1. Одной из наиболее сложных проблем является преобразование СПЗ в реальный рыночный эталон стоимости (ценности). Метод эталонирования стоимости (ценности) денег преодолел три этапа: товарный, обеспеченный и не обеспеченный. Первый этап – реальный товарный метод эталонирования стоимости – практиковался на протяжении тысячелетий, когда деньги представляли собой эквивалент определенного веса благородного металла. В эпоху классического золотого стандарта твердый курс унции чистого золота был установлен в 3 фунта, 17 шиллингов и 10,5 пенсов главой Королевского монетного двора Великобритании Исааком Ньютоном еще в 1717 г. Золотой стандарт прекратил свое существование вследствие нехватки золота для финансирования двух мировых войн. В эпоху обеспеченных денег Бреттон-Вудской системы – виртуальный товарный метод эталонирования стоимости – золото частично возвращает себе функцию денег, но выводится из непосредственного обращения. В этот

период только Казначейство США обязывалось производить размен бумажных долларов на золото по официальной цене 1934 г. – 35 долл. США за 1 тройскую унцию (равную 31,1035 г) – данное обязательство поддерживалось вплоть до 1971 г. Наконец, современный этап – виртуальный рыночный метод эталонирования стоимости – характеризуется хождением необеспеченных (фидуциарных, декретных, фиатных) денег, доверие к которым основано на законодательных обязательствах государств принимать их в качестве платежного средства. С одной стороны, система необеспеченных денег создала почву для неограниченного роста кредитных денег. С другой стороны, эта система крайне неустойчива и способна за короткий срок дестабилизировать глобальную экономику, как это произошло в 2008 г.

Следующий этап развития денежной системы связан с переходом к реальному рыночному методу эталонирования валют [25]. В связи с этим наибольшие трудности возникают с определением привязки эталонирования. Без исключения полного перевода денежного обращения в электронную форму в будущем, возможно допустить привязку наднационального денежного предложения к количеству энергии, производимой и располагаемой отдельными странами. Энергия лежит не только в основе развития человечества, но и электронных денег. К примеру, производительность инновационной платежной системы биткойн ограничена 7–10 транзакциями в секунду или примерно 3 500 транзакциями в час, что может быть достаточным для обеспечения электронными платежными услугами города средней величины. При этом реальная стоимость ресурсов поддержания сети биткойн измеряется масштабами национальной экономики. Так, по объему общего потребления электроэнергии в начале 2014 г. сеть биткойн была сопоставима с Ирландией (примерно 5 ГВт). При текущих

темпах роста эффективности вычислений сеть биткойн может потенциально потреблять до 15 ГВт к 2020 г., что аналогично потреблению электроэнергии Дании в 2014 г. [26]. С учетом того факта, что энергия становится самым существенным фактором бесперебойного функционирования мировой финансовой системы, необходимо рассмотреть вопрос привязки объемов наднационального денежного предложения к реально производимым и располагаемым страной энергоресурсам. Следует отойти от послевоенной формулы, определяющей степень участия страны в управлении международной валютной системой на основе ее доли в мировом ВВП, торговле и финансовых потоках. Необходимо разработать новый принцип организации наднационального валютного сотрудничества, который основывался бы на приоритете энергетической составляющей над товарными и финансовыми потоками.

2. Эмиссия мировых денег требует от стран усиленной кооперации и координации действий, в первую очередь от США, которые пока не готовы это продемонстрировать. Текущая доля США в общем размере квот в МВФ (17,46%) является необоснованно завышенной. Несмотря на спадающую роль в мировой экономике, США продолжают оставаться единственной страной – членом МВФ, которая благодаря владению наибольшей долей голосов (16,53%) может заблокировать любое решение Фонда, принятие которого требует квалифицированного большинства голосов (85%). Такое положение сохраняется, в частности, в результате применения МВФ особой формулы расчета квот стран-членов, размер которых является решающим для получения страной голосов в Фонде. Особенности математического построения этой формулы дают США преимущества и ставят их в привилегированное положение относительно остальных стран мира. Необходимо дальнейшее увеличение

количества голосов и долей в капитале и голосах МВФ стран группы БРИКС, что реально, а не декларативно отражало бы их возросший вес в мировой экономике и мировых финансах.

3. Регулирование реальных валютных курсов требует гармонизации таких макроэкономических переменных, как инфляция и процентная ставка, а также гармонизации динамики роста реальных доходов населения, что в свою очередь требует гармонизации фискальной и социальной политики на глобальном уровне. Кроме того, страны должны стремиться к конвергенции производительности труда, в том числе через обеспечение недискриминационного доступа к новым технологиям и международным рынкам капитала. Следовательно, речь идет уже о принципиально иной системе межгосударственной кооперации, которая предусматривала бы отход от господствующей модели международного разделения труда «Север-Юг» (или «центр-периферия»). С колониальных времен данная модель практикуется в отношениях между развитыми и развивающимися странами и строится по принципу неэквивалентного обмена – торговля готовой высокотехнологичной продукцией, в том числе в информационно-финансовом секторе, в обмен на сырье и полуфабрикаты.

4. Анализ решений, принятых на антикризисных саммитах Группы двадцати, указывает на то, что они не предусматривают проведения кардинальных изменений в доминирующей в мире неолиберальной модели социально-экономического развития и в основном носят декларативный характер. Более того, чтобы выиграть время для консолидации своих сил в период относительного снижения эффективности неолиберальной модели, страны Запада пытаются ослабить влияние тех периферийных центробежных сил, которые

направляются на орбиту Китая. Попытки стран Запада привлечь на свою сторону наиболее динамично развивающиеся страны принимают различные формы: от трансформации традиционного формата Большой семерки в Большую двадцатку до обещания паритетного распределения голосов в международных финансовых организациях. Однако было бы наивным полагать, что, контролируя мировые финансовые потоки, страны Запада, в первую очередь США и Великобритания, добровольно откажутся от своих доминантных позиций в системе мировых финансов, изменяя действующие стандарты регулирования в ущерб себе и теряя при этом свои сравнительные преимущества в рамках финансовой глобализации. Таким образом, пока Группа двадцати не перейдет от деклараций к конкретным действиям, трудно говорить о возвращении финансового сектора в сферу реальных экономических процессов. Пассивная созерцательная конформистская позиция остальных стран мира в данном вопросе может стоить чрезвычайно дорого для всего глобального сообщества и в первую очередь для самих западных стран, что наглядно демонстрирует пример неэффективности обращения наднациональной валюты в Европе.

Заключение

Выполнение долларом роли эталона стоимости и ключевой валюты деноминирования финансовых активов ведет к снижению покупательной способности валют других стран мира и потенциала их реального участия в перераспределении глобальных финансовых потоков. Теоретические и практические подходы для разрешения данной дилеммы активно разрабатывались на протяжении второй половины XX в. в виде различных проектов наднационального валютного регулирования (переводной рубль

стран СЭВ, специальные права заимствования МВФ, валютная интеграция в странах Западной Европы). При этом каждый из этих подходов выявил свои системные ограничения. На современном этапе инерционный характер наднационального валютного регулирования обусловлен стремлением других экономических лидеров (например, ЕС, КНР, Японии) занять сопоставимое с США место в мире как эмитентов ключевой мировой валюты.

Вместе с тем замена одной мировой валюты несколькими и усиление конкуренции в рамках новых валютных блоков без формирования концептуального подхода к определению реального рыночного эталонирования валют не разрешит проблем глобальных дисбалансов. Безусловно, при существующей конфигурации мировой экономической системы конкурентный подход в сфере международного валютного сотрудничества будет превалировать. Однако нельзя полностью исключить радикальный демонтаж нынешней международной валютно-финансовой системы в случае повторения масштабного финансово-экономического кризиса.

Как свидетельствует опыт функционирования многосторонней системы взаиморасчетов в рамках Совета экономической взаимопомощи (1964–1990 гг.), наднациональное валютное регулирование выступает эффективным механизмом выравнивания уровней экономического развития между странами. Однако в современных условиях переход к наднациональному валютному регулированию требует реального, а не декларативного внедрения в систему международных отношений кейнсианского принципа – паритетного распределения выгод и издержек между всеми без исключения участниками процессов глобализации.

Список литературы

1. Звонова Е.А., Кузнецов А.В. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре // Российский экономический журнал. 2016. № 4. С. 19–31.
2. Звонова Е.А., Кузнецов А.В. Наднациональные подходы к регулированию глобальных финансовых дисбалансов // Мировая экономика и международные отношения. 2017. Т. 61. № 6. С. 67–76. URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2017-61-6-67-76>
3. Гринспен А. Карта и территория: Риск, человеческая природа и проблемы прогнозирования. М.: Альпина Паблишер, 2015. 412 с.
4. Eichengreen B., Lombardi D. RMBI or RMBR: Is the Renminbi Destined to Become a Global or Regional Currency? *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 2015, no. 21716, 36 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w21716.pdf>
5. Моисеев С.Р. Валютная интеграция: создание и распад союзов // Деньги и кредит. 2015. № 10. С. 15–19. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/10_15/moiseev_10_15.pdf
6. Кузнецов В.С. Валютный союз – будущее ЕАЭС // Вестник МГИМО Университета. 2015. № 2. С. 250–258. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/valyutnyy-soyuz-buduschee-eaes>
7. Кнобель А.Ю., Миронов А.К. Оценка готовности стран СНГ к созданию валютного союза // Журнал Новой экономической ассоциации. 2015. № 1. С. 76–102. URL: https://www.iep.ru/files/text/nauchnie_jurnali/knobel_jnea_1-2015.pdf
8. Винокуров Е.Ю., Демиденко М.В., Коршунов Д.А. Потенциальные выгоды и издержки валютной интеграции в Евразийском экономическом союзе // Вопросы экономики. 2017. № 2. С. 75–96. URL: <http://institutiones.com/general/2961-potencialnye-vygody-i-izderzhki-valyutnoi-integracii-v-evraziiskom-soyuze.html>
9. Пищик В.Я., Алексеев П.В. О концептуальных подходах к валютной унификации в процессе создания Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. 2015. № 9. С. 20–26.
10. Гончаренко М.А., Хомякова Л.И. Формы валютных и платежно-расчетных отношений и перспективы их применения в рамках Евразийского экономического союза // Деньги и кредит. 2015. № 9. С. 27–33.
11. Mundell R. The Case for a World Currency. *Journal of Policy Modeling*, 2012, vol. 34, iss. 4, pp. 568–578. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2012.05.011>
12. Stiglitz J.E. *Making Globalization Work*. New York, London, W.W. Norton & Company, 2007, 384 p.
13. Steil B. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ, Princeton University Press, 2013, 449 p.
14. Wilkie C. *Special Drawing Rights (SDRs): The First International Money*. Oxford University Press, 2011, 328 p.
15. Keynes J.M. *Collected Writings, Vol. XXV. Activities 1940–1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union*. Moggridge Donald (Ed.). London, Macmillan, Cambridge University Press, 1980, pp. 42–66.
16. Константинов Ю.А. Две интеграции – два валютно-финансовых механизма. М.: Финансы и статистика, 1986. 302 с.

17. *Homer S., Sylla R.* A History of Interest Rates. Fourth Edition. Hoboken, NJ, John Wiley & Sons, 2005, 720 p.
18. *Катасонов В.Ю.* Экономика Сталина. М.: Институт русской цивилизации, 2016. 416 с.
19. *Борисов С.М.* Рубль – валюта России. М.: Консалтбанк, 2004. 420 с.
20. *Рикардс Д.* Валютные войны. М.: Эксмо, 2015. 368 с.
21. *Кьеца Д.* Что вместо катастрофы. М.: Трибуна, 2014. 352 с.
22. *Саррацин Т.* Европе не нужен евро. М.: АСТ, 2015. 512 с.
23. *Платонова И.Н., Наговицин А.Г., Коротченя В.М.* Перестройка мировой валютной системы и позиция России. М.: Либроком, 2009. 240 с.
24. *Hankel W., Isaak R.* Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2011, 270 p.
25. *Быстров А.В., Быстрова Д.А., Лызина Н.В. и др.* Независимая наднациональная валюта: теория и практика: монография. М.: ИНФРА-М, 2016. 131 с.
26. *Barrdear J., Kumhof M.* The Macroeconomics of Central Bank Issued Digital Currencies. Bank of England Working Papers, 2016, no. 605, 92 p.
URL: <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2016/the-macroeconomics-of-central-bank-issued-digital-currencies>.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

SUPRANATIONAL CURRENCY REGULATION: THEORETICAL AND PRACTICAL APPROACHES

Aleksei V. KUZNETSOV

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
kuznetsov0572@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3669-0667>

Article history:

Article No. 957/2017
Received 20 December 2017
Received in revised form
9 January 2018
Accepted 23 January 2018
Available online
30 March 2020

JEL classification: F02, F31,
F33

Keywords: clearing currency,
transferable ruble, Special
Drawing Rights, SDR,
algorithmic trading, calendar
spread

Abstract

Subject The article deals with the issues of supranational currency regulation, deeming it a prerequisite for the return of the world economy to a sustainable, confident and balanced growth path.

Objectives The article aims to study theoretical and practical approaches to the organization of supranational monetary cooperation of sovereign States at the global and regional levels.

Methods For the study, I used scientific methods of systems approach, analogy, modeling, and abstraction.

Results The article shows that in current conditions of development of the world economy the euro, being the only fully functioning project of supranational monetary integration, has not yet created conditions for the participating countries for harmonious and stable development. The practice of transferable ruble circulation proved the possibility of simultaneous expansion of mutual trade and balanced development of all participants of supranational currency cooperation.

Conclusions and Relevance To enter a new level of supranational currency cooperation, sovereign States are required to develop an integrated approach to solving a number of economic, technical and political problems. The results of the research can be useful in the development of theoretical and practical approaches to supranational currency regulation.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Kuznetsov A.V. Supranational Currency Regulation: Theoretical and Practical Approaches. *Digest Finance*, 2020, vol. 25, iss. 1, pp. 87–104.
<https://doi.org/10.24891/df.25.1.87>

Acknowledgements

The article was supported by the Russian Foundation for Basic Research, project № 17-02-00347, *Development of a Model of Rational Monetary and Financial Regulation in Russia in Conditions of Increased Volatility of Global Finance*.

The article was adapted from materials published in the journal *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 4, pp. 191–208. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.1.191>

References

1. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V. [Fundamental imbalances in international financial architecture]. *Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal = Russian Economic Journal*, 2016, no. 4, pp. 19–31. (In Russ.)
2. Zvonova E.A., Kuznetsov A.V. [Supra-national approaches to regulation of global financial disbalances]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2017, vol. 61, no. 6, pp. 67–76. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2017-61-6-67-76>

3. Greenspan A. *Karta i territoriya: Risk, chelovecheskaya priroda i problemy prognozirovaniya* [The Map and the Territory: Risk, Human Nature and the Future of Forecasting]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2015, 412 p.
4. Eichengreen B., Lombardi D. RMBI or RMBR: Is the Renminbi Destined to Become a Global or Regional Currency? *National Bureau of Economic Research Working Paper*, 2015, no. 21716, 36 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w21716.pdf>
5. Moiseev S.R. [Monetary integration: Creation and crush of currency unions]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 10, pp. 15–19. URL: http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/10_15/moiseev_10_15.pdf (In Russ.)
6. Kuznetsov V.S. [Monetary Union is the future of EAEU]. *Vestnik MGIMO Universiteta = MGIMO Review of International Relations*, 2015, no. 2, pp. 250–258. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/valyutnyy-soyuz-budushee-eaes> (In Russ.)
7. Knobel' A.Yu., Mironov A.K. [Assessment of CIS Countries Readiness for Creation of Currency Union]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, 2015, no. 1, pp. 76–102. URL: https://www.iep.ru/files/text/nauchnie_jurnali/knobel_jnea_1-2015.pdf (In Russ.)
8. Vinokurov E.Yu., Demidenko M.V., Korshunov D.A. [Potential costs and benefits of monetary integration in the Eurasian Economic Union]. *Voprosy Ekonomiki*, 2017, no. 2, pp. 75–96. URL: <http://institutiones.com/general/2961-potencialnye-vygody-i-izderzhki-valyutnoi-integracii-v-evraziiskom-soyuze.html> (In Russ.)
9. Pishchik V.Ya., Alekseev P.V. [On Conceptual Approaches to Monetary Unification in the Process of Formation of the Eurasian Economic Union]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 9, pp. 20–26. (In Russ.)
10. Goncharenko M.A., Khomyakova L.I. [Forms of Currency Relations and the Possibility of Their Application within the Eurasian Economic Union]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2015, no. 9, pp. 27–33. (In Russ.)
11. Mundell R. The Case for a World Currency. *Journal of Policy Modeling*, 2012, vol. 34, iss. 4, pp. 568–578. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2012.05.011>
12. Stiglitz J.E. *Making Globalization Work*. New York, London, W.W. Norton & Company, 2007, 384 p.
13. Steil B. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ, Princeton University Press, 2013, 449 p.
14. Wilkie C. *Special Drawing Rights (SDRs): The First International Money*. Oxford University Press, 2011, 328 p.
15. Keynes J.M. *Collected Writings, Vol. XXV. Activities 1940–1944: Shaping the Post-War World: The Clearing Union*. Moggridge Donald (Ed.). London, Macmillan, Cambridge University Press, 1980, pp. 42–66.
16. Konstantinov Yu.A. *Dve integratsii – dva valyutno-finansovykh mekhanizma* [Two integrations – two monetary and financial mechanisms]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 1986, 302 p.
17. Homer S., Sylla R. *A History of Interest Rates*. Fourth Edition. Hoboken, NJ, John Wiley & Sons, 2005, 720 p.

18. Katasonov V.Yu. *Ekonomika Stalina* [The Economy of Stalin]. Moscow, Institut russkoi tsivilizatsii Publ., 2016, 416 p.
19. Borisov S.M. *Rubl' – valyuta Rossii* [Ruble is the currency of Russia]. Moscow, Konsaltbankir Publ., 2004, 420 p.
20. Rickards J. *Valyutnye voyny* [Currency Wars: The Making of the Next Global Crisis]. Moscow, Eksmo Publ., 2015, 368 p.
21. Chiesa G. *Chto vmesto katastrofy* [What Is Instead of Catastrophe]. Moscow, Tribuna Publ., 2014, 352 p.
22. Sarrazin Th. *Evrope ne nuzhen evro* [Europa braucht den Euro nicht]. Moscow, AST Publ., 2015, 512 p.
23. Platonova I.N., Nagovitsin A.G., Korotchenya V.M. *Perestroika mirovoi valyutnoi sistemy i pozitsiya Rossii* [Restructuring of the world monetary system and the position of Russia]. Moscow, Librokom Publ., 2009, 240 p.
24. Hankel W., Isaak R. *Brave New World Economy: Global Finance Threatens Our Future*. Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2011, 270 p.
25. Bystrov A.V., Bystrova D.A., Lyzina N.V. et al. *Nezavisimaya nadnatsional'naya valyuta: teoriya i praktika: monografiya* [Independent supranational currency: theory and practice: a monograph]. Moscow, INFRA-M Publ., 2016, 131 p.
26. Barrdear J., Kumhof M. The Macroeconomics of Central Bank Issued Digital Currencies. *Bank of England Working Papers*, 2016, no. 605, 92 p.
URL: <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2016/the-macroeconomics-of-central-bank-issued-digital-currencies>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.