

Международные финансы

УДК 336.74

ПРОБЛЕМЫ ВВЕДЕНИЯ ЕДИНОЙ ВАЛЮТЫ В ЕВРАЗИЙСКОМ ЭКОНОМИЧЕСКОМ СООБЩЕСТВЕ

А.Н. СУХАРЕВ,
доктор экономических наук,
профессор кафедры конституционного,
административного и таможенного права
E-mail: su500005@yandex.ru

А.А. ГОЛУБЕВ,
кандидат физико-математических наук,
доцент кафедры математического анализа
E-mail: golalan@mail.ru
Тверской государственный университет

В статье отмечается, что экономическая интеграция на постсоветском пространстве приводит к необходимости введения единой валюты. Изложены основные проблемы, которые могут возникнуть при создании в рамках Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) зоны единой валюты: усиление процикличности национальных экономик; невозможность для отдельных стран осуществлять государственное регулирование экономики с использованием инструментов денежно-кредитной политики и валютного курса; распределение сеньоража; укрепление доверия к эмиссионному центру. Подчеркивается, что наиболее значительной проблемой является усиление процикличности национальных экономик стран — членов ЕврАзЭС, вошедших в зону единой валюты с участием России. Это связано с достаточно сильной зависимостью российской экономики от цен на углеводороды на мировом рынке и ее значительными размерами по отношению к экономикам других участников зоны единой валюты.

Представлены данные, раскрывающие влияние выбора принципа распределения сеньоража в зоне единой валюты на доходы стран от эмиссии единой валюты. Такое распределение может производиться пропорционально величине спроса на деньги, пропорционально ВВП, пропорционально численности

населения страны, а также комплексно — пропорционально ВВП (50%) и пропорционально численности населения страны (50%).

При введении единой валюты в рамках двух стран (Российской Федерации и Республики Беларусь) целесообразно в качестве единой валюты использовать российский рубль, доля которого в совокупной денежной массе двух стран является подавляющей. Для решения проблемы доверия к единой валюте оптимальным можно считать использование российского рубля в качестве коллективной валюты ЕврАзЭС (имеет давнюю экономическую историю и определенный уровень доверия).

Ключевые слова: единая валюта, зона единой валюты, эмиссионный центр, ЕврАзЭС, сеньораж

В настоящее время на постсоветском пространстве идет процесс экономической интеграции стран, цель которой состоит в повышении благосостояния населения. Новым локомотивом интеграции стало созданное в 2001 г. Евразийское экономическое сообщество (ЕврАзЭС), объединяющее пять государств: Россию, Белоруссию, Казахстан, Киргизию и Таджикистан. В будущем в

рамках ЕврАзЭС предполагается введение единой валюты, что отражает углубление экономического сотрудничества и получение от этого наибольших выгод. Введение единой валюты реализуется в результате сложных политических и экономических переговоров между странами. При этом, учитывая неодинаковую скорость интеграции различных членов ЕврАзЭС, единая валюта скорее всего сначала будет введена только в двух (максимум — в трех) странах Сообщества. Переход на единую валюту ставит ряд проблем, которые будут оказывать влияние на баланс выгод и издержек отдельных стран при вступлении в зону такой валюты [3, 4, 5, 6, 7, 9, 10].

Теоретическим фундаментом для оценки макроэкономических последствий введения единой валюты в ЕврАзЭС являются работы канадского экономиста, лауреата Нобелевской премии по экономике 1999 г. Р. Манделла [20–22], который показал возможные выгоды и издержки данного шага. Центральной проблемой при создании единой валюты в ЕврАзЭС будет усиление процикличности экономик стран, которые войдут в эту зону вместе с Россией. Основные макроэкономические показатели РФ (динамика ВВП, уровень занятости, валютный курс, процентные ставки и др.) сильно зависят от внешнеторговой конъюнктуры, которая складывается под влиянием изменения цен на нефть на мировом рынке. Поэтому соответствующие макроэкономические показатели и других стран — членов зоны единой валюты также увеличат волатильность, генерируя макроэкономические риски [16, 17, 19]. Если повышение цены нефти на мировом рынке для России является возможностью увеличить внутреннее потребление благ (за счет их импорта), то для остальных стран зоны единой валюты это может привести к падению ВВП (из-за укрепления единой валюты и возникновения проблем со сбытом национальных товаров) без соответствующих компенсаций извне. В итоге при росте цен на нефть в этих странах произойдет сокращение доходов и понижение благосостояния населения. Для преодоления этих трудностей (согласно теории оптимальных валютных зон) должно быть максимально либерализовано движение факторов производства, товаров, работ и услуг. В частности, это означает и установление свободного перемещения трудовых ресурсов. Только в этом случае остальные страны зоны единой валюты смогут максимально безболезненно реагировать на процикличность российской экономики. Перемещение рабочей силы способно

в определенной степени «усреднить» подушевые доходы, сглаживая негативные процессы в тех странах, которые в наибольшей степени пострадают от «качания на единой волне» макроэкономических процессов валютной зоны. Однако для России неприемлем ничем не ограничиваемый приток иностранной рабочей силы, в том числе из государств ЕврАзЭС, так как это приводит к нарастанию межэтнической напряженности.

Выход из данной ситуации, по мнению авторов, в создании стабилизационного финансового механизма, который позволил бы отдельным странам преодолеть негативные макроэкономические последствия в рамках изменения конъюнктуры цен на нефть на мировых рынках, а также под влиянием других дестабилизирующих факторов. Этот механизм должен быть сформирован с учетом опыта финансовой стабилизации в зоне евро, функционирования Европейского стабилизационного механизма (ЕСМ) [15, 18].

Другой важной проблемой при введении единой валюты в ЕврАзЭС является невозможность использования отдельными странами денежно-кредитной и валютной политики для решения задач в рамках государственного регулирования экономики [1, 2]. Денежно-кредитная и валютная политика будет проводиться во благо всех стран — членов зоны, в то время как для отдельных государств характер принимаемых решений может оказаться не оптимальным. Учитывая, что Россия (в силу размера ее ВВП) в зоне единой валюты будет играть доминирующую роль, можно утверждать, что кредитно-денежная и валютная политика начнет отражать преимущественно интересы российской экономики [14]. Таким образом, при переходе на единую валюту отдельные страны потеряют важнейшие рычаги государственного регулирования экономики — денежно-кредитный и валютного курса. Это приведет к необходимости повышения эффективности других инструментов государственного регулирования (прежде всего, налогово-бюджетного), а также прямых и косвенных мер административного и экономического регулирования. Учитывая, что наднациональная денежно-кредитная политика должна стать более ответственной и в максимально высокой степени независимой от национальных правительств (что не всегда оказывается возможным в рамках отдельных стран), она в долгосрочном периоде обеспечит повышение доверия к единой валюте. Тем самым будут созданы

условия для роста деловой активности, инвестиций в реальный сектор экономики и повышения благосостояния населения.

Также при создании единой валюты возникает проблема распределения сеньоража. Он представляет собой специфическую (особую) прибыль, которую получают денежные власти от выпуска денег. В условиях существования фидуциарных денег ее сущность состоит в получении экономического выигрыша за счет эмиссии денег центральным банком на бесплатной основе (не считая относительно незначительного уровня расходов по такой эмиссии и расходов на поддержание денежного обращения) и их использовании на платной основе [12, 13]. Сеньораж выступает главным источником формирования прибыли центрального банка и прироста величины его капитала в виде положительных разниц от переоценки его финансовых активов [8, 11]. По расчетам авторов, для России величина сеньоража составляет 400–500 млрд руб. в год (2013 г.). Часть сеньоража в форме части прибыли центрального банка перечисляется в бюджет государства. В России перечислению в федеральный бюджет подлежит 50% прибыли Банка России¹. В 2010–2014 гг. эта доля была временно увеличена до 75%². Например, в за 2013 г. в федеральный бюджет Банк России перечислил 51,8 млрд руб.

Итак, несмотря на незначительность доли прибыли Банка России в доходах федерального бюджета (в среднем менее 1%), прибыль, получаемая денежными властями единой валюты ЕврАзЭС, должна в определенной пропорции распределяться между странами, вступившими в зону единой валюты. На взгляд авторов, целесообразно распределять сеньораж в виде части прибыли (или фиксированной величины) пропорционально ВВП стран — членов зоны единой валюты. Альтернативой может служить распределение пропорционально доле спроса на деньги в каждой из стран зоны единой валюты, что соответствовало бы доле нахождения единой валюты на территории этих государств. Но такой вариант сложно реализовать из-за отсутствия достоверных данных о таком распределении. Учитывая, что среднедушевой ВВП в России выше, чем в других странах ЕврАзЭС, распределение сеньоража про-

порционально ВВП приведет к потерям для РФ и получению выигрыша другими членами (особенно с низкими среднедушевыми доходами). Связано это с тем, что чем больше в стране среднедушевой ВВП, тем больше, как правило, значение отношения величины денег, выпущенных центральным банком к ВВП («насыщение» ВВП деньгами центрального банка). По оценке авторов, потери России при использовании распределения прибыли от эмиссии единой валюты будет составлять в среднем от 10 до 30 млрд руб. за год (в ценах 2013 г.). Покажем это на примере двух стран: Российской Федерации и Республики Беларусь (наиболее вероятной первой страны, которая может образовать с Россией зону единой валюты).

В РФ «насыщение» ВВП деньгами центрального банка в 2012 г составляло 12,3%, в то время как этот показатель для Республики Беларусь достиг только 2,1%. На 01.01.2013 величина наличных денег в России составляла 7,7 трлн руб., в то время как наличных денег Национального банка Республики Беларусь (по рыночному курсу к российскому рублю) было около 0,04 трлн руб. Это означает, что доля спроса на деньги в Республике Беларусь могла составить 0,52% от общей величины спроса на деньги в зоне единой валюты двух стран, в то время как доля ВВП Республики Беларусь в ВВП обеих стран в 2012 г. была всего 2,87%.

Общая величина сеньоража зоны единой валюты достигнет порядка 400 млрд российских рублей (что соответствует вероятной оценке), из которых в среднем за ряд лет (в ценах 2013 г.) 200 млрд руб. примет форму прибыли и еще 200 млрд руб. — прироста положительной переоценки финансовых активов эмиссионного центра. При допущении распределения 75% прибыли от эмиссии единой валюты между странами в соответствии с принципом распределения по доле стран в совокупном ВВП обеих стран доходы России составят 145,7 млрд руб., а Республики Беларусь — 4,3 млрд руб. При использовании принципа соотношения долей в спросе на деньги (что соответствует реальному распределению денег между странами) распределение прибыли должно выглядеть следующим образом:

— Россия — 149,2 млрд руб.;

— Республика Беларусь — 0,8 млрд руб.

Таким образом, доходы Республики Беларусь от «производства» денег увеличатся в 5,4 раза, а абсолютные потери России составят 3,5 млрд руб.

¹ Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

² Федеральный закон от 30.09.2010 № 245-ФЗ «О внесении изменений в Бюджетный кодекс Российской Федерации и иные законодательные акты Российской Федерации».

в год. Учитывая, что остальные 250 млрд руб. получаемого в год сеньоража останутся в распоряжении эмиссионного центра (50 млрд руб. зачислены в резервный капитал и 200 млрд руб. — в фонды переоценки финансовых активов), фактические экономические потери России в год будут составлять 9,4 млрд руб., из которых 3,5 млрд руб. — фактические потери дохода по каждому году и 5,9 млрд руб. — средства, остающиеся в распоряжении эмиссионного центра, которые потенциально могли бы быть распределены между странами. Здесь следует исходить из того, что после выхода стран из зоны единой валюты собственный капитал эмиссионного центра должен быть распределен между ними. Но такое распределение приведет к потере Россией накопленного эмиссионным центром сеньоража (в среднем по 5,9 млрд руб. в год), который должен быть передан Республике Беларусь.

Данные, демонстрирующие влияние выбора принципа распределения сеньоража в зоне единой валюты на доходы стран от эмиссии единой валюты, представлены в таблице. При создании зоны единой валюты Российской Федерации и Республики Беларусь наибольшие потери для нашей страны будут связаны с распределением сеньоража по принципу пропорциональности численности населения обеих стран (5,6%). При использовании принципа, приня-

того в еврозоне (в соответствии с которым прибыль Европейского центрального банка распределяется между национальными центральными банками пропорционально их оплаченному капиталу, формирующемуся на 50% пропорционально численности населения и еще на 50% — пропорционально ВВП стран), потери России от недополучения сеньоража достигнут 6,6%.

При условии принятия российского рубля в качестве единой валюты в ЕврАзЭС возможны следующие варианты использования сеньоража.

Первое. Россия оставляет у себя сеньораж в полном объеме. В качестве обоснования могут выступать невозможность точного расчета его величины в целях передачи другим странам, получение ими экономического выигрыша (более существенного) от перехода на более сильную валюту, а также углубление интеграции со страной, имеющей большие рынки сбыта продукции.

Второе. Распределение сеньоража между странами, перешедшими во внутреннем обороте на российский рубль. В этом случае следует установить принцип распределения получаемого сеньоража от эмиссии российских рублей. Данному варианту следует отдать предпочтение не столько по экономическим, сколько по стратегическим и политическим соображениям.

Влияние выбора принципа распределения сеньоража на доходы стран от эмиссии единой валюты (в среднем за год в ценах 2013 г.), млрд руб.

Способ распределения сеньоража	Величина сеньоража		Выигрыш (+) или потери (-) страны от использования метода		Выигрыш (+) или потери (-) страны от использования метода, %	
	Россия	Белоруссия	Россия	Белоруссия	Россия	Белоруссия
<i>При формировании в форме прибыли 50% величины сеньоража и распределении по странам 75% прибыли денежных властей</i>						
Пропорционально величине спроса на деньги	149,2	0,8	—	—	—	—
Пропорционально ВВП	145,7	4,3	-3,5	+3,5	-2,3	+337,5
Пропорционально численности населения страны	140,7	9,3	-8,3	+8,3	-5,6	+937,5
Пропорционально ВВП (50%) и численности населения страны (50%)	142,9	2,1	-6,6	+6,6	-4,4	+725,0
<i>Совокупный сеньораж, включая прибыль, прирост фондов переоценки финансовых активов, квазифискальные расходы</i>						
Пропорционально величине спроса на деньги	397,9	2,1	—	—	—	—
Пропорционально ВВП	388,5	11,5	-9,4	+9,4	-2,3	+337,5
Пропорционально численности населения страны	375,2	24,8	-22,7	+22,7	-5,6	+937,5
Пропорционально ВВП (50%) и численности населения страны (50%)	381,1	18,9	-16,8	+16,8	-4,4	+725,0

По мнению авторов, России следует исходить из того, что, жертвуя частью сеньоража, распределяя его по принципу доли страны в ВВП, она тем самым может получить больший экономический выигрыш в дальнейшем благодаря интеграции с другими странами — членами зоны единой валюты. Чтобы валютная интеграция состоялась, на взгляд авторов, именно страна-лидер (более крупное по ВВП государство) должна в большей степени пожертвовать общим выигрышем. Иными словами, синергетический эффект (общий выигрыш) всех стран, перешедших на единую валюту, должен быть перераспределен в пропорциях, несколько более выгодных для меньших по размеру ВВП государств, но таким образом, чтобы все имели несомненный выигрыш (*правило эффективной экономической интеграции*). Подобный способ раздела совокупного экономического выигрыша позволит ускорить процесс экономической интеграции и быстрее получить и синергетический эффект.

Еще одной проблемой при создании единой валюты является укрепление доверия к эмиссионному центру. Эмиссионный центр — институт, который будет осуществлять выпуск единой валюты и реализовывать денежно-кредитную политику. Доверие к валюте — это не что иное, как доверие к эмиссионному центру: проводит ли он ответственную денежно-кредитную политику, насколько зависим от национального правительства и т.п.

При введении в качестве единой валюты ЕврАзЭС не российского рубля, а созданной коллективной валюты (по примеру ЕС) придется сформировать наднациональный центральный банк — Евразийский центральный банк, учредителем которого должны стать центральные (национальные) банки стран зоны единой валюты. Также необходимо создание Евразийской системы центральных банков — высшего органа, ответственного за проведение единой денежно-кредитной политики. В ее состав войдут Евразийский центральный банк и национальные центральные банки стран — членов зоны единой валюты. Евразийский эмиссионно-денежный институт, в целом идентичный европейскому, обеспечит повышение общего доверия к коллективной валюте ЕврАзЭС.

По мнению авторов, использование российского рубля в качестве единой валюты ЕврАзЭС является более эффективным шагом по сравнению с созданием новой коллективной валюты. Искусственно созданная новая коллективная валюта не

будет иметь должного доверия в мировой экономике, так как у нее не будет истории как устойчивой валюты. Денежные власти в России, несмотря на многочисленные трудности, показали, что способны принимать целый комплекс мер для обеспечения стабильности рубля в условиях общей нестабильности мировой экономики и мировой финансовой системы.

Итак, можно сделать вывод, что выгоды стратегического партнерства стран — членов ЕврАзЭС должны являться приоритетами при решении возможных проблем на пути формирования и в рамках функционирования зоны единой валюты. На взгляд авторов, выгоды интеграции в валютной сфере очевидны: она позволит более эффективно и оптимально решать социально-экономические проблемы на постсоветском пространстве. Несмотря на возможные издержки (в том числе макроэкономического плана), которые могут возникнуть в процессе функционирования единой валюты в ЕврАзЭС, преимущества от ее введения в долгосрочном периоде должны быть намного весомее. Создание единой валюты в ЕврАзЭС отражает мировые процессы усиления валютной интеграции между странами в современном мире, и странам евроазиатского пространства не следует оставаться от них в стороне.

Список литературы

1. Волков А.М. Теория оптимальных валютных зон и асимметрические шоки: практические аспекты на примере европейской валютно-финансовой интеграции // Проблемы современной экономики. 2010. № 2. С. 72–76.
2. Козюк В.В. Теория оптимальных валютных зон в контексте глобальных макрофинансовых сдвигов // Экономическая теория. 2010. Т. 7. № 1. С. 49–65.
3. Коротченя В.М. Введение единой валюты в России и Белорусии: соответствие критериям теории оптимальных валютных зон // Проблемы прогнозирования. 2006. № 2. С. 164–169.
4. Линкевич Е.Ф. Формирование валютных зон: теоретические и практические аспекты // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 44. С. 45–51.
5. Малинина Е.В. К вопросу о формировании единого валютного пространства на территории СНГ // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2009. № 3. С. 59–62.

6. *Махмудова Т.А.* Возможности и проблемы валютной интеграции стран СНГ // Труд и социальные отношения. 2012. № 11. С. 26–35.
7. *Обуховский В.В.* Исследование интеграционного потенциала Содружества независимых государств на основе анализа значений ряда критериев теории оптимальных валютных зон // Региональная экономика: теория и практика. 2005. № 12. С. 34–38.
8. *Почтарев Н., Мягков Е.* Управление финансами центрального банка: международный опыт стимулирования экономического роста // Международная экономика. 2012. № 10. С. 69–73.
9. *Рябов Б.* Введение единой валюты в Союзе России и Белоруссии: проблемы и перспективы // Вопросы экономики. 2004. № 10. С. 129–140.
10. *Сибирская А.В.* Перспективы и проблемы валютной интеграции в СНГ // Проблемы управления. 2014. № 1. С. 62–66.
11. *Смирнова О.В.* Методология расчета прибыли Центрального банка Российской Федерации // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 3. С. 15–20.
12. *Смирнова О.В.* Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 40. С. 24–29.
13. *Смирнова О.В.* Электронные деньги и проблема сеньоража // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 19. С. 31–34.
14. *Сухарев А.Н.* Анализ макроэкономических последствий введения единой валюты в ЕврАзЭС // Деньги и кредит. 2014. № 9. С. 48–53.
15. *Сухарев А.Н.* Европейские институты финансовой стабилизации: создание и современное состояние // Финансы. 2014. № 1. С. 52–55.
16. *Терещенко А.Л.* Методика оценки готовности Союзного государства к введению единой валюты // Банковский вестник. 2002. № 2. С. 5–13.
17. *Терещенко А.Л.* Экономический анализ соответствия Республики Беларусь и Российской Федерации критериям оптимальности валютной зоны. Минск: БГУ, 2002. С. 326–345.
18. *Тюрин С.Б.* Стабилизационные финансы в системе государственного регулирования // Труд и социальные отношения. 2014. № 2. С. 118–131.
19. *Шумская С.С.* Теория оптимальных валютных зон: критерии и анализ показателей, которые характеризуют интеграционные процессы в Украине и СНГ // Экономическая теория. 2013. Т. 10. № 4. С. 48–66.
20. European Stability Mechanism By-Laws. URL: <http://www.esm.europa.eu>.
21. *Mundell R.A.* Uncommon Arguments for Common Currencies. Johnson H.G. and Swoboda A.K. (eds.). The Economics of Common Currencies, Allen and Unwin. 1973. P. 114–132.
22. *Mundell R.A.* A Theory of Optimum Currency Areas // American Economic Review. 1961. № 51. P. 657–665.
23. *Mundell R.A.* Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates // Canadian Journal of Economic and Political Science. 1963. Vol. 26. № 4. P. 474–485.

Finance and credit
ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

International finance

PROBLEMS OF INTRODUCING A SINGLE CURRENCY IN THE EURASIAN ECONOMIC COMMUNITY

Aleksandr N. SUKHAREV,
Aleksandr A. GOLUBEV

Abstract

The article points out that the economic integration in the post-Soviet space results in the need of introduction of a single currency. The paper considers the main problems which can arise during creation of a single

currency zone within the Eurasian Economic Community (EurAsEC): strengthening of procyclicality of national economies; impossibility for the certain countries to carry out State regulation of economy with the use of tools of monetary policy and exchange rate;

distribution of a seigniorage; confidence-building measures to emission center. The paper emphasizes that the strengthening of procyclicality of national economies of the EurAsEC member countries, which joined a zone single currency with participation of Russia is the most considerable problem. It is connected with rather strong dependence of the Russian economy on the hydrocarbon prices at global market and its considerable volumes in comparison to economies of other participants of single currency zone. The paper provides data, which discloses an influence of a choice of principle of seigniorage distribution in single currency zone on income of the countries from issue of single currency. Such distribution can be made in proportion to the size of demand for money, in proportion to GDP, in proportion to the country's population, and also in a complex — in proportion to GDP (50%) and in proportion to population of the country (50%). While introducing single currency within the framework of two countries (The Russian Federation and Republic of Belarus) it is expedient to use the Russian ruble as single currency, which share in cumulative money supply of two countries is overwhelming. In order to solve the problem of trust to single currency as optimum, it is possible to consider the use of the Russian ruble as the EurAsEC collective currency. The use of the Russian ruble has old economic history and a certain confidence level.

Keywords: single currency, single currency zone, emission center, EurAsEC, seigniorage

References

1. Volkov A.M. Teoriya optimal'nykh valyutnykh zon i asimmetricheskie shoki: prakticheskie aspekty na primere evropeiskoi valyutno-finansovoi integratsii [Theory of optimum currency zones and asymmetric shocks: practical aspects on the case study of the European monetary integration]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2010, no. 2, pp. 72–76.
2. Kozyuk V.V. Teoriya optimal'nykh valyutnykh zon v kontekste global'nykh makrofinansovykh sdvigov [The theory of optimum currency zones in the context of global macrofinancial shifts]. *Ekonomicheskaya teoriya = Economic theory*, 2010, vol. 7, no. 1, pp. 49–65.
3. Korotchenya V.M. Vvedenie edinoi valyuty v Rossii i Belorusii: sootvetstvie kriteriyam teorii optimal'nykh valyutnykh zon [Introduction of a single currency in Russia and Belarus: compliance to the criteria of an optimum currency theory]. *Problemy prognozirovaniya = Studies on Russian Economic Development*, 2006, no. 2, pp. 164–169.
4. Linkevich E.F. Formirovanie valyutnykh zon: teoreticheskie i prakticheskie aspekty [Formation of currency zones: theoretical and practical aspects]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2013, no. 44, pp. 45–51.
5. Malinina E.V. K voprosu o formirovanii edinogo valyutnogo prostranstva na territorii SNG [On the issue of uniform currency space formation in the CIS territory]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' = National interests: priorities and security*, 2009, no. 3, pp. 59–62.
6. Makhmudova T.A. Vozmozhnosti i problemy valyutnoi integratsii stran SNG [Opportunities and problems of the CIS countries currency integration]. *Trud i sotsial'nye otnosheniya = Labor and social relations*, 2012, no. 11, pp. 26–35.
7. Obukhovskii V.V. Issledovanie integratsionnogo potentsiala Sodruzhestva nezavisimyykh gosudarstv na osnove analiza znachenii ryada kriteriev teorii optimal'nykh valyutnykh zon [Research on integration capacity of the Commonwealth of Independent States on the basis of an analysis of values of a number of criteria of the optimum currency zones theory]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika = Regional economics: theory and practice*, 2005, no. 12, pp. 34–38.
8. Pochtarev N., Myagkov E. Upravlenie finansami tsentral'nogo banka: mezhdunarodnyi opyt stimulirovaniya ekonomicheskogo rosta [Managing the central bank finance: international experience of economic growth stimulation]. *Mezhdunarodnaya ekonomika = International economics*, 2012, no. 10, pp. 69–73.
9. Ryabov B. Vvedenie edinoi valyuty v Soyuze Rossii i Belorussii: problemy i perspektivy [Introduction of a single currency in the Union of Russia and Belarus: problems and prospects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2004, no. 10, pp. 129–140.
10. Sibirskaya A.V. Perspektivy i problemy valyutnoi integratsii v SNG [Prospects and problems of the CIS countries currency integration]. *Problemy upravleniya = Control sciences*, 2014, no. 1, pp. 62–66.
11. Smirnova O.V. Metodologiya rascheta priblyi Tsentral'nogo banka Rossiiskoi Federatsii [Methodology of profit calculation of the Central Bank of the Russian Federation]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic analysis: theory and practice*, 2013, no. 3, pp. 15–20.

12. Smirnova O.V. Sen'orazh: mekhanizmy formirovaniya i metody rascheta [Seigniorage: mechanisms of formation and methods of calculation]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2012, no. 40, pp. 24–29.

13. Smirnova O.V. Elektronnyye den'gi i problema sen'orazha [Electronic money and the seigniorage problem]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2013, no. 19, pp. 31–34.

14. Sukharev A.N. Analiz makroekonomicheskikh posledstviy vvedeniya edinoi valyuty v EvrAzES [An analysis of macroeconomic consequences of a single currency introduction to EurAsEC]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, 2014, no. 9, pp. 48–53.

15. Sukharev A.N. Evropeiskie instituty finansovoi stabilizatsii: sozdanie i sovremennoe sostoyanie [European institutions of financial stabilization: creation and current state]. *Finansy = Finance*, 2014, no. 1, pp. 52–55.

16. Tereshchenko A.L. Metodika otsenki gotovnosti Soyuznogo gosudarstva k vvedeniyu edinoi valyuty [Evaluation techniques of the Union State readiness for single currency introduction]. *Bankovskii vestnik = Bank bulletin*, 2002, no. 2, pp. 5–13.

17. Tereshchenko A.L. *Ekonomicheskii analiz sootvetstviya Respubliki Belarus' i Rossiiskoi Federatsii kriteriyam optimal'nosti valyutnoi zony* [Economic analysis of the compliance of the Republic of Belarus and the Russian Federation to criteria of the optimality of a currency zone]. Minsk, BSU Publ., 2002, pp. 326–345.

18. Tyurin S.B. Stabilizatsionnyye finansy v sisteme gosudarstvennogo regulirovaniya [Stabilization finance in the State regulation system]. *Trud i sotsial'nye ot-*

nosheniya = Labor and social relations, 2014, no. 2, pp. 118–131.

19. Shumskaya S.S. Teoriya optimal'nykh valyutnykh zon: kriterii i analiz pokazatelei, kotorye kharakterizuyut integratsionnyye protsessy v Ukraine i SNG [A theory of optimum currency zones: criteria and an analysis of indicators which characterize integration processes in Ukraine and the CIS countries]. *Ekonomicheskaya teoriya = Economic theory*, 2013, vol. 10, no. 4, pp. 48–66.

20. European Stability Mechanism By-Laws. Available at: <http://www.esm.europa.eu>.

21. Mundell R.A. Uncommon Arguments for Common Currencies. Johnson H.G. and Swoboda A.K. (eds.). *The Economics of Common Currencies*, Allen and Unwin, 1973, pp. 114–132.

22. Mundell R.A. A Theory of Optimum Currency Areas. *American Economic Review*, 1961, no. 51, pp. 657–665.

23. Mundell R.A. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economic and Political Science*, 1963, vol. 26, no. 4, pp. 474–485.

Aleksandr N. SUKHAREV

Tver State University,
Tver, Russian Federation
su500005@yandex.ru

Aleksandr A. GOLUBEV

Tver State University,
Tver, Russian Federation
golalan@mail.ru