

ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 339.74 JEL E52, F31, F32

DOI 10.26425/1816-4277-2021-2-136-143

**Буневич Константин
Георгиевич**

канд. экон. наук, ЧОУВО
«Московский университет
имени С. Ю. Витте»,
г. Москва, Российская Федерация
ORCID: 0000-0001-6844-0377
e-mail: kbunevich@muiv.ru

**Горбачева Татьяна
Александровна**

канд. экон. наук, ЧОУВО
«Московский университет
имени С. Ю. Витте»,
г. Москва, Российская Федерация
ORCID: 0000-0002-3287-6440
e-mail: t-gorbacheva@bk.ru

МЕХАНИЗМ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

Аннотация. Одним из важных факторов улучшения экономической ситуации в Российской Федерации является оптимизация механизма валютного регулирования. Его роль, как главного средства реализации валютной политики, приобретает особое значение в странах, где национальная валюта имеет ограниченную конвертируемость, поскольку не пользуется устойчивым спросом на мировых финансовых рынках. Целью данной статьи является обобщение существующих теоретических подходов к проблеме формирования и регулирования валютного курса на основе исследования эволюции соответствующих теорий и концепций, а также определение сфер их применения и условий действительности. Систематизированы теоретические аспекты формирования и регулирования валютного курса. Выделены инструменты, воздействующие на валютный курс. Исследованы основные подходы к взаимосвязи платежного баланса и валютного курса. Полученные теоретические результаты могут быть использованы при формировании и корректировке валютной политики.

Ключевые слова: платежный баланс, валютный курс, валютные ограничения, конвертируемость, паритет покупательной способности, фиксированный валютный курс, плавающий валютный курс, режим управляемого плавания, закон единой цены, валютная стерилизация

Для цитирования: Буневич К.Г., Горбачева Т.А. Механизм валютного регулирования в современных условиях: теоретический аспект // Вестник университета. 2021. № 2. С. 136–143.

Konstantin G. Bunevich

Cand. Sci. (Econ.), Witte Moscow
University, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-6844-0377
e-mail: kbunevich@muiv.ru

Tatiana A. Gorbacheva

Cand. Sci. (Econ.), Witte Moscow
University, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-3287-6440
e-mail: t-gorbacheva@bk.ru

THE MECHANISM OF CURRENCY REGULATION IN MODERN CONDITIONS: THEORETICAL ASPECT

Abstract. One of the important factors for improving the economic situation in the Russian Federation is the optimization of the mechanism of currency regulation. Its role as the main means of implementing monetary policy is of particular importance in countries where the national currency has limited convertibility, since it is not in stable demand in the global financial markets. The purpose of this article is to summarize existing theoretical approaches to the problem of formation and regulation of the exchange rate based on the study of the evolution of relevant theories and concepts, as well as the definition of their scope of application and the conditions of validity. The article systematizes the theoretical aspects of the formation and regulation of the exchange rate. The paper highlights the instruments that affect the exchange rate. The authors study the main approaches to the relationship between the balance of payments and the exchange rate. The obtained theoretical results can be used in the formation and adjustment of monetary policy.

Keywords: balance of payments, exchange rate, currency restrictions, convertibility, purchasing power parity, fixed exchange rate, floating exchange rate, controlled floating mode, the law of one price, currency sterilization

For citation: Bunevich K.G., Gorbacheva T.A. (2021) The mechanism of currency regulation in modern conditions: theoretical aspect. *Vestnik universiteta*, no. 2, pp. 136–143. DOI: 10.26425/1816-4277-2021-2-136-143

© Буневич К.Г., Горбачева Т.А., 2021.

Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

© Bunevich K.G., Gorbacheva T.A., 2021.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Введение

Проблема формирования и регулирования валютного курса лежит в основе теории валютных отношений. Данная сфера является одной и наиболее динамичных в экономической жизни. В результате длительного ее изучения как учетными-теоретиками, так и специалистами-практиками сформировалось большое количество подходов и теорий по вопросу установления валютного курса. С развитием мировой экономики на различных этапах происходили и различные изменения в целях и приоритетах валютной политики. В связи с этим в том или ином моменте одни теории валютных отношений выходили на передний план, другие теряли свою актуальности и приоритетность.

Большое внимание проблемам формирования валютных курсов, инструментам влияния на курс обмена и режимы курсообразования уделено в трудах как зарубежных, так и российских ученых. Вместе с тем исследование развития вопросов установления и регулирования валютного курса необходимо для более полного их понимания, а также для определения сфер и условий их применения, когда данные концепции могут быть наиболее эффективными.

Теория и методы

В современной экономической мысли существует большое количество теорий и подходов формирования валютных курсов, в частности теории паритета покупательной способности, концепции капитальных активов, теория внешнеторговой эффективности, концепция валютных ожиданий, теория валютных балансов [3; 4; 10; 11; 13].

В основе теории паритета покупательной способности лежит количественная теория денег. Она базируется на взглядах Д. Юма и Д. Рикардо. Главное положение этих теорий основывается на утверждении, что относительная стоимость денег двух стран определяет валютный курс, при этом первая зависит от уровня цен, а последний – от количества денег в обращении [6; 12].

В дельнейшем к теории паритета покупательной способности добавлялись другие факторы, влияющие на валютный курс, в том числе валютные ограничения, внедряемые государством, динамика кредита, изменение процентных ставок и т. д. Движение капитала и психологические факторы были введены Дж. М. Кейнсом [4]. А. Маршалл добавил эластичность спроса относительно цены [14].

Г. Кассель обобщил разработки Д. Рикардо и разработал теорию абсолютной покупательной способности. В рамках данной теории соотношение уровней цен в странах определяет валютный курс [3]. Действие закона единой цены предусматривает такое соотношение и гласит, что цены на товары в одной стране равны ценам на товары в другой стране [8]. Однако, закон одной цены выполняется только в долгосрочном аспекте, а сбои в его работе приводят к несовпадению номинальных и реальных валютных курсов.

Модификацией теории абсолютного паритета покупательной способности является теория относительного паритета. Последняя полагает, что валютный курс определяется в первую очередь относительными изменениями цен, а абсолютными ценами [15].

Несмотря на то, что расчет валютного курса по этой теории является динамическим аналогом расчета курса по теории абсолютного паритета, эти два направления теории паритета покупательной способности считаются эквивалентными. Согласно концепции внешнеторговой эффективности, валютный курс определяется эффективностью внешнеторговых операций страны [17]. К этой группе теорий относятся концепции маржинальной и средней эффективности.

Согласно концепции маржинальной эффективности, валютный курс представляет собой предельный доход от внешнеторговых операций – экспорта или импорта [7]. Недостатком этой концепции является то, что обменные курсы, рассчитанные на основе предельного дохода от экспорта и импорта, в большинстве случаев будут неодинаковыми, то есть применение концепции возможно только при условии внешнеторгового равновесия.

В концепции капитальных активов валютный курс определяется разрывом в соответствующих процентных ставках. На данной концепции базируется дисконтная валютная политика центральных банков, хотя до сих пор остается открытым вопрос, на каких временных интервалах применения концепции капитальных активов она более эффективна – в краткосрочной или в долгосрочной перспективе [5].

В научной литературе долгое время дискутируется вопрос избрания странами оптимального режима курсообразования. В результате сформировалось две основные теории, которые доказывают необходимость избрания одного из чистых режимов: теория фиксированных паритетов и теория плавающих курсов. Теорию плавающих валютных курсов была разработана в рамках монетаристской школы (М. Фридман, Г. Джонсон, Г. Гирш). Согласно теории, валютный курс должен свободно изменяться под влиянием спроса и предложения на валютном рынке, и государство не должно вмешиваться в эти изменения. М. Фридман выступает против политики привязки курса национальной валюты к иностранной, поскольку в случае использования режима валютного правления или официальной долларизации полностью или частично теряется национальная независимость в сфере денежно-кредитного и валютного регулирования [11].

Сторонники теории фиксированных валютных курсов считают, что колебания цен на мировых рынках недостаточно влияют на внешнюю торговлю в зависимости от курсовых соотношений. В связи с этим регулирование платежного баланса посредством изменения валютного курса являются неэффективными [16]. Одной из разновидностей жесткой фиксации курса является использование на территории нескольких стран одной общей валюты, то есть создание валютного союза. Наличие этого режима курсообразования объясняет теория оптимальных валютных зон, разработанная Р. Манделлом.

Теория оптимальных валютных зон в качестве центрального ставит вопрос, при каких обстоятельствах для определенного количества регионов целесообразно отказаться от монетарного суверенитета в пользу общей валюты. Основным условием создания валютной зоны Р. Манделл считает высокую степень мобильности труда.

Для решения вопроса оптимизации режима валютного курса в рамках теории оптимальных валютных зон Р. Манделл и Р. МакКиннон разработали критерии, которые позволяют выбрать один из чистых режимов: плавающего или фиксированного курса. Согласно этим критериям, фиксированный валютный курс больше подходит для использования в небольших экономиках активно участвуют в международной торговле. Большим странам и небольшим экономикам, в которых часто наблюдаются финансовые шоки, рекомендуется использовать гибкий режим курсообразования. Страны, которые стремились совместить преимущества фиксированных и плавающих курсов, стали применять смешанные режимы курсообразования. Концентрируя элементы плавания и фиксации, смешанные режимы не всегда могут избежать их недостатков, что на практике часто вызывало негативные последствия для экономики.

В результате, в современной теории валютных отношений была сформулирована гипотеза о постепенном отказе стран от промежуточных режимов и предпочтении «чистым» системам курсообразования, в иностранной литературе получившая названия «исчезновение середины» (от англ. *vanishing middle*), «угловые решения» (от англ. *corner solutions*), «закон исключения середины» или теория поляризации [9].

Теория поляризации тесно связана с проблемой «несовместимой тройки». У страны есть цели, в том числе независимость денежно-кредитной политики, стабильность валютного курса и мобильность международного капитала. При этом согласно теории, она может достичь только две цели из трех одновременно [1].

Так, если фиксация курса является жесткой (например, при валютном правлении), монетарная политика автоматически становится подчиненной поддержке валютной привязки. В стране может некоторое время существовать «несовместимая тройка», в частности, если валютный курс является заниженным. Но в долгосрочной перспективе в условиях свободной миграции капитала использование мягкой формы привязки приводит к повышению степени волатильности валютного курса, увеличению масштабов спекулятивных операций и развитию финансового кризиса. Таким образом, большинство из теорий валютных отношений поддерживают идею о необходимости воздействия государства на валютный курс в большей или меньшей степени. Все рассмотренные концепции формирования валютного курса доказали свою действенность на практике. Вместе с тем ни одна из теорий не является универсальной, способной заменить все другие, поскольку все концепции позволяют исследовать процесс формирования валютного курса на различных временных интервалах (краткосрочных или долгосрочных) и в различных условиях функционирования национальной экономики и мирового хозяйства в целом.

Обобщая имеющиеся в научной экономической литературе подходы, предлагаем свой взгляд на возможность распределения совокупности инструментов валютного регулирования по следующим основным классификационным признакам:

- по специфике применения – на рыночные, административные и монетарные инструменты;
- по характеру применения – на основные и дополнительные инструменты;

– по периодичности применения – на инструменты временного и постоянного применения.

При этом к основным инструментам валютного регулирования мы относим рыночные и административные инструменты, действие которых характеризуется прямым воздействием на объекты валютного регулирования.

Так, продажа центральным банком на открытом рынке государственных ценных бумаг устраняет эффект увеличения денежной массы в результате проведенной валютной интервенции по покупке иностранной валюты и продажи национальной. И, наоборот, при продаже иностранной валюты в обмен на национальную, центральный банк осуществляет покупку ценных бумаг на открытом рынке, в результате чего будет сформирован такой же размер денежной массы, что был изъят из обращения в результате интервенции. Таким образом, эффект стерилизации, как элемент валютного регулирования, способствует сохранению стабильности национальной денежной единицы, а также ограничивает денежно-кредитную экспансию, вызванную валютной интервенцией, без создания дополнительных ограничений для банковской системы.

Для проведения валютных интервенций национальные центральные банки, осуществляющие эмиссию, должны обладать большими валютными резервами. Также они возможны при незначительной неуравновешенности платежного баланса, характеризующейся периодическим изменением пассивного сальдо на активное. В другом случае проведение валютных интервенций может привести как к полному истощению валютных резервов, так и расстройству денежного обращения внутри страны.

Следует отметить, что большинство стран мира не используют чисто фиксированный или плавающий валютный курс в их чистом виде, а предпочитают возможности их различного сочетания в форме смешанных режимов валютных курсов. В конце 2016 г. мировая «палитра» валютных курсов выглядела так:

- режимов жесткой привязки (от англ. hard peg) придерживались 25 стран: без использования суверенного платежного средства (от англ. no separate legal tender) – 14 стран, режим валютного бюро (currency board) – 11 стран;
- режимы мягкой привязки (от англ. soft peg) использовали 76 стран: обычная привязка (conventional peg) – 44 страны, режим стабилизации валютного курса (от англ. stabilized arrangement) – 18 стран, в том числе Чешская Республика, ползучая привязка «взкаяя» (от англ. crawling peg) – 3 страны, режим с возможностью корректировки курса (от англ. crawl-like arrangement) – 10 стран, привязка с коридором (от англ. pegged exchange rate within horizontal bands) – 1 страна;
- плавающие режимы (от англ. floating) выбрала 71 страна: плавающий режим (от англ. floating) – 40 стран, в том числе Украина; свободное плавание (от англ. free floating) – 31 страна, в том числе США, Канада, Австралия, Япония, Великобритания, Швеция, Норвегия, Польша, Россия, а также 17 стран Европейского экономического и монетарного союза;
- другие режимы валютного курса (от англ. other managed arrangement) использовали 20 стран, в том числе Китай и Беларусь «де-юре» использовали режим управляемого плавания (от англ. managed floating) [2; 18].

Объективными предпосылками для девальвации или ревальвации является завышение или занижение официального валютного курса по сравнению с реальной покупательной способностью национальной валюты вследствие различий в темпах инфляции в разных странах.

Основные положительные и отрицательные последствия девальвации и ревальвации национальной валюты для экономики страны приведены в таблице 1.

Таблица 1

Особенности последствий девальвации и ревальвации национальной валюты

Последствия девальвации	Последствия ревальвации
Положительные	Отрицательные
<ul style="list-style-type: none"> – способствует повышению ценовой конкурентоспособности экспортируемой продукции; – стимулирует импортозамещение вследствие переориентации потребителей на внутренний товарный рынок из-за подорожания иностранных товаров; – опосредованно стимулирует развитие национального производства и увеличение объемов экспорта 	<ul style="list-style-type: none"> – способствует снижению ценовой конкурентоспособности экспортируемой продукции; – косвенно способствует ограничению экспортного потенциала; – стимулирует сокращение производства продукции, что не выдерживает конкуренции с дешевыми иностранными товарами

Последствия девальвации	Последствия ревальвации
Негативные	Позитивные
<ul style="list-style-type: none"> – удорожает обслуживание внешнего долга; затрудняет привлечение в страну иностранных инвестиций и кредитов; – способствует инфляции вследствие удорожания продукции критического импорта прежде всего в энергозависимых и сырьезависимых странах; увеличивает стоимость/цену иностранных товаров и услуг; – обесценивает сбережения в национальной валюте; способствует автоматическому переходу страны на новый масштаб цен и уменьшению покупательной способности населения; – способствует паническим настроениям населения, что может привести к изъятию вкладов из банков; увеличивает долларизацию депозитов и уровень наличности вне банков; – способствует возникновению необоснованного спроса на наличную иностранную валюту 	<ul style="list-style-type: none"> – удешевляет обслуживание внешнего долга; – способствует привлечению в страну иностранных капиталов; – увеличивает привлекательность депозитов в национальной валюте; – стимулирует увеличение импорта; – способствует расширению внутреннего товарного рынка вследствие его насыщения импортными товарами; – косвенно способствует снижению темпов инфляции в стране

Составлено авторами по материалам исследования

Конвертируемость валюты – ее способность свободно обмениваться на другие валюты и использоваться в международных расчетах. В зависимости от отсутствия или наличия определенных валютных ограничений, определяют такие виды конвертируемости валют:

- полная конвертируемость – отсутствие каких-либо ограничений валютных операций;
- частичная конвертируемость (конвертируемость по текущим операциям, конвертируемость по операциям с капиталом) – частичные ограничения валютных операций;
- неконвертируемость – запрет валютных операций.

Конвертируемость – относительное свойство валют. В определенной степени она введена практически во всех странах – членах Международного валютного фонда (далее – МВФ). Однако к полной конвертируемости валют всех стран – членов МВФ еще очень далеко.

Страны, которые поступают в МВФ и присоединяются к требованиям статьи VIII Устава МВФ, обязуются отменить все ограничения на международные платежи по текущим операциям. Конвертируемость по операциям с капиталом не является обязательным требованием при поступлении в МВФ. Ограничения операций с капиталом часто используют страны с переходной экономикой, а также те, которые переживают экономические проблемы.

Вместе с тем необходимо подчеркнуть, что уровень конвертируемости национальной валюты хотя и зависит от наличия или отсутствия валютных ограничений в стране, но не определяется исключительно только этим фактором, а обусловлен комплексным действием других факторов экономического характера, таких как уровень экономического развития страны – эмитента определенной национальной валюты, уровень развития внутреннего товарного и финансового рынков, доверия к национальной денежной единице и наличию устойчивого спроса на нее на международных валютных рынках, объемов использования национальной валюты во внешнеэкономических расчетах и тому подобное.

Одним из основных инструментов валютного регулирования для стран с переходной экономикой является применение валютных ограничений. Обобщение исследований отечественных и зарубежных ученых свидетельствует, что в методологических подходах к раскрытию понятия «валютные ограничения» не существует существенных разногласий. Валютные ограничения рассматриваются как:

- система государственных мер административного, экономического, организационного характера, направленных на установление порядка проведения операций с валютными ценностями;

- совокупность законодательных или административных норм, применяемых на уровне государства и на межгосударственном уровне и регламентирующих проведение операций с валютой, золотом, другими валютными ценностями;
- законодательно установленные требования по ограничению или запрету осуществления операций с валютными ценностями;
- общая характеристика условий и пределов проведения валютных операций, что связано с необходимостью защиты национальной валюты [4; 14; 15].

Наличие валютных ограничений означает, что страна находится на переходном этапе от полного запрета на использование национальной валюты во внешнеэкономических расчетах (большинство развивающихся стран) к введению полной конвертируемости национальной валюты (развитые страны).

Считаем, что существующие валютные ограничения целесообразно классифицировать по: сфере применения, разновидностям валютных операций, периодичности применения, характеру применения, разновидностям валютных ценностей и направлению их трансграничного движения, видам расчетов. Чаще всего в современных условиях валютные ограничения применяются развивающимися странами в рамках проведения мероприятий по регулированию состояния платежного баланса и решения вопросов погашения внешней задолженности.

Заключение

На основании обобщения имеющихся в научной экономической литературе подходов предлагаем рассматривать механизм валютного регулирования как совокупность взаимосвязанных инструментов, методов и обеспечения, комплексное взаимодействие которых обеспечивает осуществление субъектами валютного регулирования нормативно-регулятивного влияния на его объекты в соответствии с определенными целями, задачами, принципами и функциями. Предложенное нами определение формализует концептуальные основы функционирования валютного регулирования, позволяет глубже проанализировать сдвиги в его структуре, которые происходят по результатам экономических трансформаций под влиянием современных мировых тенденций в финансовой глобализации и интеграции.

Библиографический список

1. Веретенникова, О.Б., Мамин, Д.В. Проблемы построения многофакторной экономико-математической модели динамики валютного курса в современных условиях // *Финансы и кредит*. – 2019. – № 9. – С. 15-25.
2. Елистратова, Д.А. Эконометрическое исследование курса доллара в современных экономических условиях // *Молодой ученый*. – 2016. – № 12 (116). – С. 1235-1237.
3. Кассель, Г. Инфляция и валютный курс. – М.: Эльф пресс, 1995. – 102 с.
4. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Юрайт, 2020 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://urait.ru/viewer/the-general-theory-of-employment-interest-money-obshchaya-teoriya-zanyatosti-procenta-i-deneg-454946/> (дата обращения: 08.01.2021).
5. Леонтьева, Е.Л. Экономика Японии в условиях мирового кризиса (2008 г. – первый квартал 2009 г.) // *Ежегодник Японии*. – 2009. – № 38 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomika-yaponii-v-usloviyah-mirovogo-krizisa-2008-g-pervyy-kvartal-2009-g> (дата обращения: 08.01.2021).
6. Всемирная история экономической мысли: в 6 т. / МГУ им. М.В. Ломоносова; гл. редкол.: В. Н. Черковец (гл. ред.) и др. – М.: Мысль, 1987. – Т. 1: От зарождения экономической мысли до первых теоретических систем политической экономии / Л.Б. Алаев, Ф.М. Ацамба, А.А. Вигасин и др.; редкол.: И.П. Фаминский (отв. ред.) и др. – М.: Мысль, 1987 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.booksite.ru/fulltext/ric/ardo/2.htm> (дата обращения: 08.01.2021).
7. Смыслов, Д.В. Перспективы реформы международной валютной системы: современные подходы // *Деньги и кредит*. – 2016. – № 10. – С. 20-33.
8. Тимофеев, С.А. Модели динамики валютных пар на основе фундаментальных показателей экономики: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.13 / Санкт-Петербургский государственный политехнический университет. – СПб., 2013 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://elib.spbstu.ru/dl/2/3492.pdf> (дата обращения: 08.01.2021).
9. Фишер, И. Покупательная сила денег // СИРИО Студенческий информационный ресурс индивидуального обучения [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://siriostudent.narod.ru/MSMD.pdf> (дата обращения: 08.01.2021).

10. Frenkel, J., Jonson, H. The monetary approach to the balance of payments. Essential concepts and historical origins // *The Monetary Approach to the Balance of Payments* / Ed. by J. Frenkel and H. Jonson. – London: George Allen and Unwin Ltd., 1976 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://archive.org/details/monetaryapproach0000unse> (дата обращения: 08.01.2021).
11. Friedman, M. The demand for money: some theoretical and empirical results [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.fordham.edu/download/downloads/id/5608/lothian_friedman_4-09pdf.pdf (дата обращения: 08.01.2021).
12. Hume, D. Of money // Sacramento State [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.csus.edu/indiv/c/chalmersk/ECON101SP09/HumeOfMoney.pdf> (дата обращения: 08.01.2021).
13. Kemp, D. A Monetary view of the balance of payments // *Current Issues in Monetary Theory and Policy* / Ed. by T. Havrilesky and J. Boorman. – Arlington Heights: AHM Publishing Corp., 1976 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/75/04/Balance_Apr1975.pdf (дата обращения: 08.01.2021).
14. Marshall, A. Money, credit and commerce. – London: Macmillan & Co., limited, 1929 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://archive.org/details/moneycreditcomme00mars/page/n9/mode/2up> (дата обращения: 08.01.2021).
15. Mundell, Robert A. A theory of optimum currency areas // *American Economic Review*. – 1961. – V. 51, no. 4 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell_aer1961.pdf (дата обращения: 08.01.2021).
16. Robinson, J. The rate of interest // *Econometrica*. – 1951. – V. 19, no. 2 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.econometricsociety.org/publications/econometrica/1951/04/01/rate-interest> (дата обращения: 08.01.2021).
17. Tobin, J. A proposal for monetary reform // *Eastern Economic Journal*. – 1978. – V. IV, no. 3-4 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy/global-taxes-1-79/currency-transaction-taxes/45989-a-proposal-for-monetary-reform.html> (дата обращения: 08.01.2021).
18. World Bank Open Data // The World Bank Group [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://data.worldbank.org> (дата обращения: 08.01.2021).

References

1. Veretennikova O. B., Mamin D. V., Problems of constructing a multi-factor economic and mathematical model of exchange rate dynamics in modern conditions, *Finance and Credit*, 2019, no. 9, pp. 15-25. (In Russian).
2. Elistratova, D. A. Econometric study of the dollar exchange rate in modern economic conditions, *Molodoi uchenyi*, 2016, no. 12 (116), pp. 1235-1237. Available at: <https://moluch.ru/archive/116/31459/> (accessed 08.01.2021). (In Russian).
3. Kassel' G. *Inflation and exchange rate*, Moscow, El'f press, 1995, 102 p. (In Russian).
4. Keynes J. M. *The general theory of employment, interest and money*, Moscow, Yurait, 2020. Available at: <https://urait.ru/viewer/the-general-theory-of-employment-interest-money-obschaya-teoriya-zanyatosti-procenta-i-deneg-454946#/> (accessed 08.01.2021). (In Russian).
5. Leont'eva E. L. Japan's economy in a global crisis (2008 – first quarter of 2009), *Yearbook Japan*, 2009, no.38. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomika-yaponii-v-usloviyah-mirovogokrizisa> (accessed 08.01.2021). (In Russian).
6. *The world history of economic thought: in 6 volumes*, Lomonosov Moscow State University, head of the editorial board: Cherkovets V. N. (editor-in-chief) [et al.], Moscow, Mysl', 1987, vol.1: From the birth of economic thought to the first theoretical systems of political economy, Alaev L. B., Atsamba F.M., Viginin A. A., [et al.], editorial board: Faminskii I. P., Moscow, Mysl', 1987. Available at: <https://www.booksite.ru/fulltext/ric/ardo/2.htm> (accessed 08.01.2021). (In Russian).
7. Smyslov D. V. Prospects for the reform of the international monetary system: modern approaches, *Russian Journal of Money and Finance*, 2016, no. 10, pp. 20-33. (In Russian).
8. Timofeev S. A. *Models of the dynamics of currency pairs based on the fundamental indicators of the economy*: abstract of the dissertation of the Candidate of Economic Sciences: 08.00.13, St. Petersburg, Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, 2013. Available at: <http://elib.spbstu.ru/dl/2/3492.pdf> (accessed 08.01.2021). (In Russian).
9. Fisher I. The purchasing power of money, *SIRIO Studencheskii informatsionnyi resurs individual'nogo obucheniya*, Available at: <http://siriostudent.narod.ru/MSMD.pdf> (accessed 08.01.2021). (In Russian).
10. Frenkel J., Jonson H. The monetary approach to the balance of payments. Essential concepts and historical origins, *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, Ed. by Frenkel J. and Jonson H. – London, George Allen and Unwin Ltd., 1976. Available at: <https://archive.org/details/monetaryapproach0000unse> (accessed 08.01.2021).
11. Friedman M. *The demand for money: some theoretical and empirical results*. Available at: https://www.fordham.edu/download/downloads/id/5608/lothian_friedman_4-09pdf.pdf (accessed 08.01.2021).

12. Hume D. Of money, *Sacramento State*. Available at: <https://www.csus.edu/indiv/c/chalmersk/ECON101SP09/HumeOfMoney.pdf> (accessed 08.01.2021).
13. Kemp D. A monetary view of the balance of payment, *Current Issues in Monetary Theory and Policy*, ed. by Havrilesky T. and Boorman J., Arlington Heights, AHM Publishing Corp., 1976. Available at: https://files.stlouisfed.org/files/htdocs/publications/review/75/04/Balance_Apr1975.pdf (accessed 08.01.2021).
14. Marshall A. *Money, credit and commerce*, London, Macmillan & Co., limited, 1929. Available at: <https://archive.org/details/moneycreditcomme00mars/page/n9/mode/2up> (accessed 08.01.2021).
15. Robert A. Mundell A theory of optimum currency areas, *American Economic Review*, vol. 51, no. 4. Available at: https://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mundell_aer1961.pdf (accessed 08.01.2021).
16. Robinson J. The rate of interest, *Econometrica*, vol. 19, no. 2. Available at: <https://www.econometricsociety.org/publications/econometrica/1951/04/01/rate-interest> (accessed 08.01.2021).
17. Tobin J. A proposal for monetary reform, *Eastern Economic Journal*, vol. IV, no. 3-4. Available at: <https://www.globalpolicy.org/social-and-economic-policy/global-taxes-1-79/currency-transaction-taxes/45989-a-proposal-for-monetary-reform.html> (accessed 08.01.2021).
18. World Bank Open Data, *The World Bank Group*. Available at: <https://data.worldbank.org> (accessed 08.01.2021).