

Публикуя новую статью нашего постоянного автора, известного французского ученого Жака Сапира, одновременно сердечно поздравляем его с избранием Иностранным членом Российской академии наук и выражаем признательность за внимание к нашему журналу и российской экономической науке.

Редколлегия

Жак Сапир

ВЗАИМОСВЯЗЬ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ И ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ В СОВРЕМЕННОЙ ЕВРОПЕ: ПРОБЛЕМЫ И ВОЗМОЖНЫЕ РЕШЕНИЯ*

Автор рассматривает угрозы разрушения Евросоюза, связанные с политикой денежных властей, в результате которой единая европейская валюта не только не стала катализатором экономического роста, но способствовала сжатию экономики и высокой безработице. Анализируя дискутируемую идею федерализации как фактора решения проблемы «евроскептицизма» в ключевых европейских странах и приводя оценки величин чистых трансфертов, необходимых для нормального функционирования страны-реципиента, автор делает вывод, что федерализацию можно рассматривать как реальную акцию только при изменении современной политики Германии как гегемона Евросоюза.

В заключительной части статьи рассматривается проблема монетарной независимости как необходимого условия реализации национальной промышленной политики на основе опыта Франции.

Жизнь и судьба евро. Евро разрушает Европу. С этим трудно спорить после того, как проблема греческого государственного долга выявила противоречия между правительством Алекса Ципраса и европейскими лидерами. Процесс разрушения в своей основе связан не с кризисом государственных долгов, который с 2010 г. характерен для еврозоны. Хотя кризис продолжается, Европейский центральный банк (ЕЦБ) контролирует его течение. Денежные вливания, осуществляемые с конца 2012 г., привели к существенному сокращению процентной ставки. Приобретение долговых ценных бумаг, в особенности государственных, привело к стабилизации ситуации в еврозоне.

Угроза разрушения обусловлена общими экономическими и социальными условиями, которые усугубляются существованием общей валюты в различных странах еврозоны. Также она связана с негласными политическими ограничениями, которые сопровождают обращение единой валюты. К примерам этих порочных ограничений относится фактический захват власти при принятии решений, касающихся будущего Европы, министрами финансов стран еврозоны.

Опрос, проведенный Институтом Гэллага в 15-ти странах Евросоюза (конец 2015 г., выборка составила 14,5 тыс. чел.), показывает значительный сдвиг в отношении европейцев к объединенной Европе в целом и к евро, в частности. Опрос подтверждает, что начался период серьезной нестабильности европейских институтов. Это стало ощутимым после того, как в связи с миграционным кризисом, охватившим континент в 2015 г., возникла угроза приостановки действий Шенгенских соглаше-

* Перевод В. Потапенко.

ний. Более того, Франция, Германия, Австрия, Дания, Швеция, Бельгия и Норвегия уже ввели в одностороннем порядке пограничный контроль.

Сегодняшнюю ситуацию можно охарактеризовать как разочарование в «европейской мечте» – вере, что политика, направленная на устойчивое развитие и международное сотрудничество, приведет к повышению уровня жизни европейцев и усилит влияние Европы на мировой арене. В действительности Европа, особенно если говорить о Европе в форме Европейского союза, перестала быть «предметом мечтаний». Напротив, она стала источником беспокойства и даже страха. И создание единой валюты, несомненно, является одной из причин, из-за которых сложилась столь неприглядная ситуация.

С тех пор, как в 2002 г. 19 из 26-ти стран Европейского союза ввели в действие общую валюту, темпы роста в странах еврозоны были намного ниже, чем в тех европейских странах, которые к валютному союзу не присоединились (особенно выделяются Британия, Норвегия и Швеция), и во многих развитых странах за пределами Европы, в частности в США и Канаде. Этот феномен очень важен для того, чтобы понять, почему население европейских стран разочаровалось в Европейском союзе. Напомним, что во время введения евро в обращение раздавались обещания того, что общая валюта станет катализатором экономического роста.

Экономические иллюзии и политические заблуждения. Проевропейские политики обещали своим избирателям цветущие перспективы, социальный и экономический прогресс, полную занятость. Однако теперь для большинства европейцев очевидно, что введение единой валюты в течение многих лет негативно воздействует на экономику их стран: темпы роста очень невысоки, а безработица растет. Ни одна из проблем, стоящих перед введением евро, решена не была. Например, общая валюта фиксирует относительные валютные курсы между различными странами. В то же время многим странам необходима возможность изменять курсы валют в силу естественных страновых структурных различий и отсутствия общего европейского бюджета, который мог бы направлять трансферты внутри еврозоны. Следствием невозможности изменить курсы валют или получить такие бюджетные трансферты стало то, что нахождение бюджетного равновесия неизбежно сказывается на состоянии рынка труда и, следовательно, на заработной плате работников.

Для устранения этой проблемы предлагались частичные решения, тем не менее, представляющие исторический шаг к созданию настоящей федеральной Европы. Предложения предусматривают массивные финансовые трансферты между входящими в еврозону странами, от богатых к бедным, с тем, чтобы решить проблему *структурной разнородности* экономики внутри валютного союза. Однако проведение политики таких трансфертов больше создаст проблем, чем их решит. Например, регионы одной только Франции чрезвычайно неоднородны, в связи с этим на трансферты между ними направляется 300 млрд. евро в год. Одновременно объем таких трансфертов между европейскими странами равен только 40 млрд. евро. Осуществление политики бюджетной федерализации потребует 300 млрд. евро в год. Кроме того, эти финансовые средства должны будут выделить страны, получающие наибольшую выгоду от валютного союза. Применительно к Франции дополнительную нагрузку несут Парижский регион и Долина Сены, но это не ведет к проблемам внутри страны, поскольку перераспределение ресурсов происходит между гражданами одной страны с общей историей и идентичностью. В случае еврозоны увеличение объемов перераспределяемых средств потребует сумм, равных по меньшей мере 9% ВВП Германии, и эти средства должны быть направлены на помощь таким странам, как Греция, Испания, Португалия, Италия и даже Франция. Мы

не можем просить немцев пойти на это. Да и сами немцы вряд ли захотят взвалить на свои плечи бремя, которое серьезно ухудшит состояние их собственной экономики.

Чудовищная цена. Альтернативой межгосударственным трансфертам могли бы стать многообещающие так называемые конкурентные девальвации между странами еврозоны – снижающие уровень заработной платы и инфляцию, с тем чтобы цена товаров и услуг стала более привлекательной. Но фактически это означало бы повторение самоубийственной политики германского канцлера Бренинга (1930–1932 гг.), политики, ставшей питательной почвой для роста пронацистских настроений в Германии. Эта девальвация была проведена с целью спасения немецкой банковской системы. Банковская система была спасена, но чудовищной ценой. Сейчас политика внутренней девальвации осуществляется в Европе. Представляется неизбежным, что еврозона испытает дефляцию, когда реальная заработная плата сократится в результате воздействия совокупности низких цен, низкой номинальной заработной платы и, конечно, низкой занятости. В такой ситуации страны еврозоны обречены на продолжительное сжатие экономики и высокую безработицу. Все это может привести к недоверию европейцев к валютному союзу и в конечном счете к его разрушению.

В вышеупомянутом опросе, проведенном Институтом Гэллапа, интересен ответ респондентов на вопрос, насколько отчужденными от Евросоюза они себя чувствуют. Людей, чувствующих такое отчуждение, очень много. Больше всего их в Греции, где согласно ответам 60% респондентов, Евросоюз им чужд, тогда как только 12% ответили о близости к Евросоюзу. Такая ситуация характерна не только для Греции, но и для Британии (38 по сравнению с 13%), Нидерландов (35 – 11%), Бельгии (38 – 9%) и Италии (39 – 16%). Данные опроса наглядно демонстрируют рост евроскептицизма в ключевых европейских странах.

В части стран доля респондентов, чувствующих отчужденность от Евросоюза, за последнее время увеличилась, но все же балансируется теми, кто ощущает близость к нему: Германия (25 – 19%), Испания (25 – 21%), Ирландия (25 – 18%), Франция (31 – 15%). И хотя в некоторых странах число респондентов, ощущающих близость к Евросоюзу, выше, чем число испытывающих к нему отчуждение, их доли относительно невелики (наивысшие значения, зафиксированные в Дании и Румынии, оказались равными только 26%).

Опрос Института Гэллапа показал также падение доверия к евро. Больше всего единой валюте не доверяют в Британии, Дании и Болгарии. И это не удивительно, учитывая тот факт, что эти страны не входят в еврозону. Впоследствии скептицизм по отношению к объединенной Европе был продемонстрирован во время британского референдума в июне 2016 г.

Кроме того, согласно этому опросу, жители двух стран, входящих в еврозону, – Греции и Италии – предпочли бы использовать собственные национальные валюты вместо евро. Именно угроза выхода Греции из Евросоюза и последующего за ним коллапса банковской системы этой страны, вероятно, убедила правительство этой страны принять европейский план финансовых ограничений. Греки до недавнего времени поддерживали евро. Однако сейчас, как кажется, угроза Грексита больше не пугает население. Переход к евро стал трагедией для Греции, обернувшейся падением доходов, резким ростом безработицы и повсеместными социальными проблемами. Именно кризис в отношениях с европейскими институтами сыграл ключевую роль в процессе неприятия греками евро. Также ясно, что наложенные на Грецию финансовые ограничения изначально не имели шансов решить накопившиеся проблемы страны.

Итальянский случай также приобретает черты знакового. Италия – страна, входящая в ядро Евросоюза и еврозоны. Большинство итальянцев, невзирая на это, поддерживают возврат к использованию лиры. ВВП на душу населения в Италии не растет с начала 2000-х годов, а объем инвестиций в настоящий момент ниже уровня 1998 г. Сейчас как минимум две итальянские политические партии – «Движение пяти звезд» и «Северная лига» – выражают сомнения в целесообразности нахождения страны в еврозоне. В других странах также не все спокойно. Например, большая часть населения Нидерландов поддерживает евро, но их перевес над евроскептиками очень незначителен.

Привлекательность самого Евросоюза также падает. Причина этого кроется в проводимой жесткой финансовой политике, которая должна якобы решить проблему государственных долгов и спасти евро. Кризис вряд ли будет иметь только экономические последствия. Он неизбежно затронет и политическую систему. Попытки преодоления греческого долгового кризиса показали, насколько лицемерны претензии Европейского союза считаться территорией сотрудничества и солидарности, избавленной от конфликтов. Оказалось, что еврозона – это инструмент для обеспечения гегемонии Германии с молчаливого согласия Франции. Немецкие политики быстро поняли, какую цену придется заплатить за «победу» над Грецией. Всего за несколько дней Германия потеряла уважение в глазах других наций, особенно учитывая ее прошлое и взятые несколько десятилетий тому назад обязательства содействовать европейской интеграции.

Очень вероятно обострение конфликтов между странами Европы. Лидеры Германии стоят перед выбором: или принять трансформацию еврозоны в союз, осуществляющий внушительные межгосударственные трансферты, от которого они отказались в 1999 г., или добиваться выхода Греции из еврозоны, понимая, что это «взорвет» весь валютный союз. Жесткая финансовая политика привела придерживающиеся ее страны к глубокой рецессии. Лидеры этих стран должны принять этот факт, а затем или найти пути для восстановления утраченных возможностей, или признать невозможность сохранить институты, доверие к которым утрачено.

Решение – в финансовой федерализации? Придание еврозоне федеративной формы иногда рассматривается как решение проблемы кризиса евро. Некоторые видят в федерализации единственное решение, альтернатива которому – жесткая финансовая политика, ведущая к серьезному падению уровня жизни в южных странах еврозоны. Можно понять, почему Ангела Меркель стремится получить право контролировать бюджеты других стран и отказывается рассматривать сценарий федерализации. Таким образом, федерализация, хотя и могла бы стать решением проблемы, она невозможна. Следовательно, бессмысленно полемизировать по поводу ее преимуществ и недостатков.

В августе 2015 г. Министр экономики Франции Эммануэль Макрон прокомментировал свое видение евро в немецкой газете «Зюддойче Цайтунг», детализировав предложения для «правительства еврозоны», разработанные в сотрудничестве с немецким коллегой Зигмаром Габриэлем. Предложение Макрона, заключавшееся в том, что лидеры государств наделяют широкими полномочиями специального «комиссара», широко обсуждалось. Действительно, федерализация часто рассматривается в качестве единственного решения, которое может спасти евро. Если федерализация по-настоящему коснется политических институтов, она должна затронуть и вопрос межбюджетных трансфертов между членами федерации, точно в такой же степени, как это происходит между регионами отдельно взятой страны. Комментарии Макрона не содержали ничего нового, но после греческого кризиса

они приобретают особенное значение в связи с тем, что фактом своего появления проблему с евро признают политическим вопросом.

Идея федеральной структуры, охватывающей еврозону, витает в воздухе довольно давно. В 2015 г. экономист Мишель Аглиетта и политолог Николас Лерон выразили мнение о «неполноценности» еврозоны, которая была явно продемонстрирована во время греческого кризиса. Они утверждают, что валюта, являясь преимущественно общественным благом, не может функционировать в отсутствие органичной связи с политической властью; ей необходим суверенитет. Они пошли еще дальше, заявив, что евро – неполноценная валюта (поэтому не может функционировать должным образом; следовательно, повторение кризисов неизбежно), поскольку за ним не стоит общий социальный долг. Со всем этим можно согласиться.

Возникает ощущение, что сторонники европейской федерализации не видят ее последствий, особенно в том, что касается межстрановых трансфертов. Такие трансферты уже существуют, но заметим, что их величина относительно невелика. Необходимо принимать во внимание только чистые трансферты, т. е. разность между трансфертами и субсидиями. Трансферты лимитированы величиной 1,23% ВВП, годовые чистые трансферты дотационных стран равны 43 млрд. евро, что составляет 0,5% ВВП всех стран Евросоюза, в то время как величина трансферта в диапазоне 5-7% является минимальной для того, чтобы экономика страны-реципиента функционировала должным образом.

В связи с этим требуется рассчитать размер трансфертов, которые необходимы для подлинной федерализации еврозоны. Фактические совокупные трансферты четырех ведущих государств еврозоны – Германии, Финляндии, Австрии и Нидерландов – должны, вероятно, составить 280-300 млрд. евро. Это означает, что затраты Германии составят 80-90%, т. е., по меньшей мере, 248 млрд. евро в год, или 9% ВВП при самом благоприятном сценарии и даже 12,7% ВВП при крайнем сценарии. Очевидно, что по политическим причинам Германия не сможет вынести такое бремя. Следовательно, здесь становятся явными политические границы применения межгосударственных трансфертов.

Напрашивается следующий **вывод**: федерализацию нельзя рассматривать как реалистичную опцию. Значит, остаются только две возможности. Первая – быстрое падение уровня жизни во входящих в еврозону странах Южной Европы, что может привести к крайне неблагоприятным политическим последствиям, особенно в контексте продолжающегося миграционного кризиса. Вторая – расформирование еврозоны, чтобы отдельные страны могли проводить корректировку обменных курсов. Это, вероятно, единственный путь спасения того, что еще осталось от Евросоюза.

Промышленная политика и монетарная независимость. Важность промышленной политики неортодоксальные экономисты осознают уже в течение длительного времени [1; 2]. Однако в настоящее время эта идея признается даже исследователями, которые до этого не выходили за рамки «стандартной» экономической теории [3]. Это происходит одновременно с признанием негативных последствий глобализации [4]. В силу данных причин необходима оценка всех последствий перехода к подлинной промышленной политике.

Прежде всего необходимо понимать, что монетарная политика в своей основе – это «состояние умов». Эту мысль ясно выразил Д. Родрик: «Во-первых, монетарная политика – это состояние умов, а не список отдельных мер экономической политики. Те, кто ее успешно практикуют, понимают, что создание атмосферы взаимного доверия между правительством и частным сектором важнее обеспечения финансовых стимулов. Разнообразные дискуссионные площадки между этими секторами преследуют цель выявить перспективные направления инвестирования и ослож-

няющие этот процесс проблемы. Для того чтобы это происходило, правительство должно быть «встроено в частный сектор, но при этом не должно лежать в одной постели с ним» [5].

Однако для успешной реализации промышленной политики необходимо поставить под контроль, полный или частичный, финансовую систему. Это подразумевает независимость монетарной и финансовой политики, причем имеется в виду не только контроль процентной ставки, но и шаги, направленные на то, чтобы функционирование финансовой системы способствовало развитию промышленности. Здесь может быть полезен французский опыт [6].

Одна из особенностей послевоенной французской банковской системы состояла в том, что казначейство и центральный банк Франции, национализированные и осуществляющие правительственную политику [7], являлись наиболее важными кредиторами в течение 1950-х годов. Они сыграли значимую роль в 1948-1959 гг. в «запуске» финансовой системы и создании атмосферы взаимного доверия между субъектами частного сектора. В 1960-х годах эти функции центрального банка и казначейства перешли к ряду банков и институтов кредитования. Но такой переход не привел к автоматическому уменьшению возможностей государства в распределении кредитных ресурсов. Для этой цели использовались определенные рекомендации, целевое перераспределение в пользу приоритетных отраслей, а также другие меры принуждения со стороны Кредитного Национального Совета (CNC) [8]. Огромная роль CNC может быть осознана, если взглянуть на динамику национализации кредитных ресурсов, происходившую в то время [9].

Очевидно, что в системе, в которой банкам и специализированным институтам кредитования принадлежит главенствующая роль и в которой центральный банк национализирован, остается не так много места для развития финансовых рынков.

Необходимость финансового подавления. Перед исследователями возникает важный вопрос: может ли в действительности правительство планировать изменение экономической модели и вести политику реиндустриализации, не прибегая к перестройке системы финансирования? [10]. Существование «провалов рынка» – тривиальный факт экономической теории [11]. Эти «провалы рынка» ведут к необходимости принятия специальных регуляторных и институциональных решений. Особенно они важны в области контроля за движением капиталов, позволяющему «гасить» колебания валютных курсов. С момента формулирования знаменитой «монетарной трилеммы» [12] известно, что отдельно взятая страна не может одновременно иметь стабильный валютный курс, независимую активную монетарную политику и открытые рынки капитала. Поэтому каждая страна и даже валютный союз вынуждены или постоянно сглаживать колебания валютного курса для балансировки платежного баланса, или вводить ограничения на движение капитала, поскольку поведение последнего оказывается строго проциклическим [13], или выстраивать свою монетарную политику таким образом, чтобы она учитывала монетарные действия других стран. Проблема финансовой стабильности оказывается неразрывно связанной с вопросом монетарной устойчивости [14]. Кроме того, валютный курс будучи оставленным наедине с рыночными силами может резко повыситься или снизиться в результате коротких или даже сверхкоротких спекуляций [15]. По этим причинам идея ужесточения контроля за движением капитала вновь оказалась в центре внимания и рассматривается даже экспертами МВФ [16].

Российский экономист С. Глазьев сформулировал один из аспектов так называемой им «квадрилеммы»: «Если центральный банк не имеет монополии в вопросе эмиссии мировой резервной валюты и если не препятствует свободному транс-

граничному движению капитала, то он не может контролировать валютный курс или процентную ставку [17].

Применимость французского опыта. Проводившаяся во Франции после Второй мировой войны финансовая политика в настоящее время может быть полезна для некоторых стран. Сейчас складывается ситуация, когда страны Запада находятся в состоянии стагнации (а некоторые и вовсе в депрессии) и когда растущая неэффективность традиционной монетарной политики становится все более заметной, идет ли речь об «ортодоксальной» политике или политике, принимающей меры, воспринимаемые «неортодоксальными» (такие, как «количественное смягчение»).

В результате возникает вопрос, что может предложить монетарная политика в ситуации, когда процентные ставки очень низки, а в некоторых случаях достигают нуля [18]. Здесь можно сослаться на Францию, имеющую опыт применения различных количественных инструментов [19]. В то же время необходимо подчеркнуть, что эти инструменты оказались эффективными, поскольку Франция сохраняла свой суверенитет в финансовой сфере и использовала «фильтры» (контроль за движением капиталов, управление валютным курсом) для взаимодействия национальных и мировых финансовых рынков. Французская финансовая сфера никогда не была полностью изолирована от международных финансов. Описываемая система была, скорее, некой формой финансового протекционизма, а не автаркией. Отметим, что сама идея финансового протекционизма в последнее время вновь приобретает былую популярность, и это – следствие международного финансового кризиса 2007-2011 гг. [20]. Проведение политики «финансового подавления», которое, главным образом, ассоциируется с недостаточным развитием финансовых институтов, в сочетании с устойчивым экономическим ростом могло бы показаться парадоксальным, если бы не было известно, как развивалась французская экономика [21]. Темпы роста экономики во Франции были высокими в течение нескольких десятилетий, и только Италия могла быть сравнимой с Францией. В среднем французская экономика росла быстрее немецкой, британской и американской.

Интересно отметить, что связь между мерами поддержки инвестиций, в частности «финансовым подавлением», и быстрым развитием целых отраслей промышленности была отмечена не экономистами, а политологами [22]. Представляется, что такие меры должны быть составной частью любой амбициозной промышленной политики.

Литература

1. Imbs J., Romain W. *Stages of Diversification*. *American Economic Review*. Vol. 93. №1. Mars 2003. Pp. 63-86.
2. Lall S. *Reinventing Industrial Strategy: The Role of Government Policy in Building Industrial Competitiveness*. G-24 Discussion Paper. № 28. April 2004.
3. Wade R. *Governing the Market*. Princeton University Press. Princeton. NJ, 1990.
4. Rodrik D. http://www.cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=4767
5. Sapir J. *La Démondialisation*, Le Seuil. Paris, 2011.
6. <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-return-of-industrial-policy?version=french>
7. Сапир Ж. Французская экономика в 2014 г.: кризис конъюнктурный и кризис структурный // *Проблемы прогнозирования*. 2015. № 2. С. 93-107.
8. Quennouëlle-Corre L. (2000). Chapitre II. Le tournant stratégique des années 1947-1952 In Quennouëlle-Corre, L., (2000), *La direction du Trésor 1947-1967 : L'État-banquier et la croissance*, Vincennes, Institut de la gestion publique et du développement économique, Available on the Internet : <http://books.openedition.org/igpde/1948>.
9. Monnet E. (2011b). Monetary policy without interest rates the impact of credit control during the French golden age, 1945-1973. PSE Working paper, Paris.
10. Andrieu C. (1984). A la recherche de la politique du crédit, 1946-1973. *Revue Historique*. Vol. 271. №2. Pp. 377-417.
11. Feiertag O. (2006). Wilfrid Baumgartner : Un grand commis des finances à la croisée des pouvoirs, Comité pour l'Histoire économique et financière, Paris.
12. Margairaz, M. (1991). *L'Etat, les finances et l'économie : histoire d'une conversion, 1932-1952*, op. cit.
13. Моисеев А. «Импотозамещение» денежно-кредитной политики, 2015. <http://ecfor.ru/pdf.php?id=pub/moiseev01>
14. Or Market Failures. On this Stiglitz J.E. (1989). Markets, Market Failures, and Development. *American Economic Review*. Vol. 79. № 2. Papers and Proceedings of the Hundred and First Annual Meeting of the American

- Economic Association*. May, 1989. Pp. 197-203. Besley T. (1994). *How do Market Failures Justify Interventions in Rural Credit Markets?* World Bank Research Observer. Vol. 9. № 1. Pp. 27-47. Rodrik D. (2008). *The Real Exchange Rate and Economic Growth*. Brookings Papers on Economic Activity. Fall 2008. Pp. 365-412.
12. Obstfeld M., Jay C. Shambaugh et Alan M. Taylor (2004). *The Trilemma in History: Tradeoffs among Exchange Rates, Monetary Policy and Capital Mobility*. Working Paper 10396, NBER, Cambridge, Ma.
13. Kaminsky G.L., Reinhart C.M., Végh C.A. (2004). *When it Rains, It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies*. Paper prepared for the NBER 19-th Conference on Macroeconomics, 13 August 2004, IMF, Washington DC.
14. Goodhart C.A.E., Tsomocos D.P. (2007). *Analysis of Financial Stability*. Working Paper 2007 FE04. Oxford UK, Oxford Financial Research Center, Oxford.
15. Calvo G.A., Reinhart C.M. (2002). *Fear of Floating*. Quarterly Journal of Economics. Vol. 117 (May). Pp. 379-408. Borenstein E., Zettelmeyer J., Philippon T. (2001). See also Gallagher K., Coelho B. (2010). *Capital Controls and 21-st Century Financial Crises: Evidence from Colombia and Thailand*. PERI Working Paper Series. № 213, Amherst (Ma). University of Massachusetts Amherst, janvier, *Monetary Independence in Emerging Markets: Does the Exchange Rate Regime Make a Difference ?* IMF Working Paper WP/01/1, IMF, Washington DC.
16. Ostry J. et al. (2010). *Capital Inflows: The Role of Controls*. International Monetary Fund Staff Position Note. Washington (D. C.), FMI. Voir aussi Buiter W. (2009). *The return of capital Controls*. Vox EU. February 20-th, 2009. URL: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3104>. Blanchard O., Ostry J.D. (2012). *The Multilateral approach to capital controls*. Vox EU. 11 Décembre. URL: <http://www.voxeu.org/article/multilateral-approach-capital-controls>. Beattie A. (2012). *IMF Drops Opposition to Capital Controls*. Financial Time. 3 décembre. URL: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e620482e-3d5c-11e2-9e13-00144feabdc0.html>
17. Глазьев С. Эксперименты ценою в суверенитет // Эксперт. 2015. № 28 (951).
18. Monnet E. (2016). *Monetary Policy Without Interest Rates – The French Experience With Quantitative Controls (1948 to 1973)*. Rue de la Banque newsletter de la Banque de France. №17, janvier.
19. Margairaz M. (1991). *L'Etat, les finances et l'économie. Histoire d'une conversion*, 2 tomes, Paris, Comité pour l'histoire économique et financière de la France. Bruguière M. (1992). *Pour une renaissance de l'histoire financière XVIIIe-XIXe siècle*. Paris. Comité pour l'histoire économique et financière de la France.
20. Stiglitz J.E. (2010). *Risk and Global Economy Architecture: Why Full Financial Integration May Be Undesirable*. American Economic Review. Vol. 100. №2. May 2010. Pp. 388-392.
21. Carré J., Malinvaud E., Dubois P. (1972). *La croissance française, un essai d'analyse économique causale de l'après-guerre*, Le Seuil, Paris.
22. Bonoldi A., Leonardi A., edits. (2009). *Recovery and Development in the European Periphery (1945-1960)*, Duncker & Humblot, Bologna. Loriaux M. M. (1991). *France After Hegemony*, Cornell University Press.