

На правах рукописи

Понин Филипп Александрович

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА ВАЛЮТНЫХ СОЮЗОВ

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2013

Работа выполнена на кафедре политической экономии экономического факультета Федерального государственного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова»

Научный руководитель кандидат экономических наук, доцент

Миклашевская Нина Анатольевна

Официальные оппоненты доктор экономических наук, профессор, декан факультета Международных экономических отношений Московского государственного института международных отношений

Холопов Анатолий Васильевич

кандидат экономических наук, заместитель
начальника аналитического департамента

Ассоциации российских банков

Пенкин Сергей Александрович

Ведущая организация

**Национальный исследовательский
университет «Высшая школа экономики»**

Защита состоится «26» марта 2013 г. в 14 час. 30 мин. в ауд. 413 на заседании Диссертационного совета Д 501.001.23 в Московском государственном университете им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991, г. Москва, ГСП-1, Ленинские горы, МГУ им. М.В. Ломоносова, д. 1, строение 46, 3-й учебный корпус, экономический факультет.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Научной библиотеки 2-го учебного корпуса МГУ им. М.В. Ломоносова.

Автореферат разослан «__» февраля 2013 г.

Учёный секретарь

Диссертационного совета Д 501.001.23

к.э.н., доцент

Рой Л.В.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Конец XX–начало XXI века были ознаменованы значительными изменениями в денежных системах целого ряда стран. На рубеже веков завершился процесс создания Экономического и валютного союза (ЭВС) в Европе. ЭВС продолжает расширяться, а в ряде крупнейших региональных интеграционных объединений обсуждается вопрос о переходе на единую валюту. На протяжении последних десятилетий число стран, отказавшихся от национальной валюты или перешедших на использование коллективной валюты, неуклонно росло; к началу XXI века ряд стран Центральной Америки и Европы перешли на использование иностранной валюты.

В 2009 г. ЭВС поразил долговой кризис – комплекс экономических и финансовых проблем, с которыми столкнулись страны союза из-за стремительного ухудшения ситуации в сфере государственных финансов в связи с мировым финансово-экономическим кризисом. Долговой кризис как нельзя остро поставил перед исследователями вопрос о том, каковы условия устойчивости валютных союзов, а анализ причин и процесса протекания долгового кризиса позволяет лучше понять экономическую природу валютных союзов.

ЭВС, являясь на сегодняшний день самым крупным и динамично развивающимся валютным союзом, привлекает внимание все большего числа исследователей; начавшийся в ЭВС долговой кризис способствовал дальнейшему росту внимания к данному объединению. В связи с этим в большей части исследований валютных союзов изучается исключительно опыт ЭВС. При этом наблюдается нехватка работ, исследующих все существующие валютные союзы в целом.

Вопросы, связанные с формированием валютных союзов, непосредственно касаются и России. Возможность использования единой валюты на постсоветском пространстве обсуждается практически с момента распада СССР. Для оценки перспектив и возможных путей валютной

интеграции понимание экономической природы валютных союзов и изучение мирового опыта в этой сфере является необходимой задачей.

Степень научной разработанности проблемы. В экономической литературе отсутствует единый подход к определению валютного союза. Значительный объем работ теоретического и эмпирического характера посвящен изучению европейского Экономического и валютного союза. Однако другие интеграционные объединения освещены менее подробно.

Тема валютной интеграции, а также тесно связанные с ней вопросы регионализации и глобализации, исследуются в ряде работ российских авторов: Ю. Борко, О. Буториной, Х. Валиуллина, С. Дробышевского, Л. Красавиной, Д. Смыслова, Г. Чибрикова, Г. Шагалова, Ю. Шишкова.

Теоретические подходы к изучению валютных союзов были заложены в работах Р. Манделла, Р. МакКинона и П. Кенена. Теоретические исследования валютных союзов продолжили Х. Деллас, Ю. Ишияма, М. Флеминг, Дж. Франкел, А. Роуз, Дж. Тавлас, П. Монгелли.

В ряде работ подробно изучаются различные формы валютной интеграции. Вопросы долларизации рассматриваются в работах Э. Леви Ейати, Г. Ортиза, А. Берга, С. Эдвардса, М. Голдстейна, К. Рейнхарт, К. Рогова, М. Савастано, А. Винклера, Ф. Мацаферро, К. Нерлих, К. Тиманна. Валютные союзы освещаются в трудах П. Кенена, Е. Мид, Б. Коэна. Валютные союзы исследуются в работах Дж. Уильямсона, С. Ханке, К. Хо, А. Шварц, К. Шулера.

Отдельно следует выделить эмпирические исследования последствий валютной интеграции. К ним относятся работы Р. Глика, А. Роуза, С. Тенрейро, Р. Барро, С. Эдвардса, И. Магендзо¹.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационной работы является раскрытие экономической природы валютных союзов, факторов их формирования и устойчивого функционирования.

¹ Библиографические ссылки на работы указанных авторов содержатся в тексте диссертации и списке источников.

В соответствии с поставленной целью были определены следующие задачи:

- обобщить имеющиеся теоретические подходы к трактовке понятия валютного союза;
- изучить вопросы, связанные с формированием валютных союзов, в контексте процессов транснационализации, регионализации и глобализации; систематизировать и проанализировать эмпирические данные, касающиеся использования единых валют, и провести сравнение различных форм использования единых валют;
- изучить вопрос устойчивости европейского Экономического и валютного союза в контексте долгового кризиса 2009-2012 гг. и сопоставить различные принципы проведения бюджетной политики в валютном союзе;
- оценить перспективы формирования новых валютных союзов;
- выявить возможную форму протекания процесса валютной интеграции на территории СНГ.

Объектом исследования выступают валютные союзы.

Предметом исследования является экономическая природа валютных союзов.

Теоретическая и методологическая основа исследования. Теоретической основой исследования служат труды современных российских и зарубежных ученых-экономистов, посвященные исследованию валютных союзов и валютной интеграции.

В исследовании используются общенаучные методы познания: анализ и синтез, дедукция и индукция, сравнение, обобщение, систематизация, метод научной абстракции; применяются статистические методы.

Информационно-эмпирическая база исследования. Работа опирается на статистическую информацию, представленную в обзорах и базах данных Международного валютного фонда, Банка международных расчетов и Всемирного банка. Основным источником статистических данных по европейскому Экономическому и валютному союзу являются официальные

сайты статистической службы Европейского союза (Евростата) и Европейского центрального банка. Источником данных по остальным интеграционным объединениям являются национальные или региональные статистические службы и названные выше базы данных международных организаций. Основным источником информации по сверхмалым странам и территориям является Всемирная книга фактов Центрального разведывательного управления США. В работе использована информация, содержащаяся в правовых актах Европейского Союза, Организации Объединенных Наций, Евразийского экономического сообщества, материалы конференций, информационных агентств и периодической литературы.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

1. Систематизированы подходы к определению валютного союза. Показано, что существующие классификации валютных союзов, сделанные по формальному признаку (факт использования странами одной валюты), не отражают сущностные отличия между разными типами валютных объединений. Выявлены отличия валютных союзов от других форм валютной интеграции, предполагающих использование единой валюты.

2. Вскрыта экономическая природа валютных союзов, обусловленная выходом взаимозависимости экономик и экономической интеграции стран-участников на качественно новый уровень под действием процессов транснационализации, глобализации и регионализации. При достижении странами высокой степени интеграции выгоды, связанные с использованием единой валюты, превышают издержки, связанные с отказом от национальной валюты, и формирование валютного союза становится целесообразным как с точки зрения отдельных стран, так и всего объединения в целом.

3. На основе анализа опыта функционирования европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) в период долгового кризиса 2007-2012 гг. обосновано преимущество принципа бюджетной интеграции по сравнению с принципом бюджетной координации с точки зрения повышения устойчивости валютного союза. Доказано, что в ответ на долговой кризис в

ЭВС сложились отдельные элементы централизованного бюджетного планирования; в качестве такого элемента можно рассматривать Европейский механизм финансовой стабильности.

4. Обоснован прогноз перспектив формирования новых валютных союзов. Установлено, что существующие интеграционные объединения на данный момент не отвечают условиям, при которых переход на использование единой валюты представляется возможным и/или целесообразным в связи с недостаточной глубиной экономической интеграции, а также специфических особенностей отдельных объединений (несовпадение интересов участников, их разнородность и др.).

5. Выявлен противоречивый характер процесса валютной интеграции на территории СНГ. Характеристики объединения благоприятствуют переходу на использование российского рубля в рамках всего объединения. Такая форма интеграции является неприемлемой для партнеров России по объединению, поскольку связана для них со значительными издержками. Предложен способ разрешения указанного противоречия, заключающийся в параллельном использовании национальных валют и российского рубля.

Теоретическая и практическая значимость работы. Теоретическая значимость работы состоит в расширении научных представлений о сущности валютных союзов. Результаты работы могут использоваться российскими государственными органами при рассмотрении вопросов, связанных с валютной интеграцией на территории СНГ. Материалы диссертации используются при подготовке учебных материалов и преподавании курсов «Макроэкономики».

Апробация работы. Основные положения диссертационной работы были представлены автором на трех конференциях:

– XVII Международная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2010» (МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва, 12-15 апреля 2010 г.);

– XIX Международная конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2012» (МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва, 9-13 апреля 2012 г.);

– Международная научная студенческая конференция «Ломоносов в Женеве 2012» (Международный Центр МГУ им. М. В. Ломоносова, Женева, 27 апреля 2012 г.).

Публикация результатов исследования. По результатам исследования опубликованы пять научных работ, общим объемом 4,5 п.л., включая две работы в журналах, рекомендованных ВАК РФ, объемом 1,3 п.л.

Объем, логика и структура работы обусловлены поставленной целью и задачами исследования, а также требованиями, предъявляемыми к диссертационным работам. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка источников и четырех приложений:

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ВАЛЮТНЫХ СОЮЗОВ

- 1.1. Понятие и формы валютных союзов
- 1.2. Теоретические основы исследования валютных союзов
- 1.3. Факторы использования единых валют: теоретический анализ эмпирических данных

ГЛАВА II. ЕВРОПЕЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ВАЛЮТНЫЙ СОЮЗ (ЭВС)

- 2.1. Предпосылки и процесс формирования ЭВС
- 2.2. Европейский долговой кризис и перспективы ЭВС
- 2.3. Опыт ЭВС в контексте устойчивости валютных союзов

ГЛАВА III. ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЕДИНЫХ ВАЛЮТ

- 3.1. Одностороннее использование единой валюты (долларизация)
- 3.2. Перспективы формирования валютных союзов
- 3.3. Перспективы использования единой валюты на территории СНГ

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

ПРИЛОЖЕНИЯ

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

Валютный союз: систематизация подходов к анализу

В диссертационном исследовании систематизированы подходы к определению «валютного союза». Единая трактовка понятия «валютный союз» отсутствует. В отечественной экономической литературе появлению понятия «валютной союз» предшествовали понятия «валютного блока» и «валютной зоны». Валютный блок определялся как группа стран, сложившаяся на основе политических, экономических и финансовых отношений, где более слабые участники объединения тем или иным образом зависели от более сильного – гегемона, – к валюте которого фиксировался курс участников блока². После Второй мировой войны на базе валютных блоков сложились валютные зоны, отличительная черта которых состояла в доминировании в ее рамках одного из участников и проведении согласованной политики в области международных валютных отношений; выделялись стерлинговая зона, долларовая зона и зона франка³.

В иностранной экономической литературе термин «валютная зона» (*англ.* – currency area) закрепился после публикации статьи Р. Манделла «Теория оптимальных валютных зон» (1961)⁴. Манделл под валютной зоной понимал как группу валют, курс которых фиксирован по отношению друг другу, так и географическую область, где имеет хождение единая валюта.

В российской экономической литературе понятие валютной зоны подробно рассматривается О. Буториной. Под ним предлагается понимать группу стран, где имеют *официальное* хождение одни и те же денежные единицы⁵. Согласно подходу Буториной *валютный союз* является особым

² Марков В. А. Валютные блоки // Экономическая Энциклопедия : Политическая экономия / Ред. А. М. Румянцев. – Москва, 1972. – с. 215-216.

³ Марков В. А. Валютные зоны // Экономическая Энциклопедия : Политическая экономия / Ред. А. М. Румянцев. – Москва, 1972. – с. 216-217.

⁴ Mundell R. A. Theory of Optimum Currency Areas // American Economic Review. – 1961. – № 51.

⁵ Буторина О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и СНГ // Деньги и кредит. – 2005. – № 8. – с. 42.

типом валютной зоны и неотделим от экономического союза. Последний тезис более подробно раскрывается Буториной совместно с Ю. Борко⁶: на пути формирования валютного союза страны должны пройти ряд этапов экономической интеграции и только уже на стадии глубокой экономической интеграции формировать валютный союз.

В иностранной литературе существует два подхода к определению валютного союза. В соответствии с первым подходом валютный союз предполагает переход стран на использование одной валюты (или создание новой валюты) и передачу ответственности за проведение денежно-кредитной политики некоему наднациональному органу («узкий подход»). Согласно второму определению любой случай использования общей валюты разными странами классифицируется как валютный союз («широкий подход»). Последнее определение включает в себя понятие «долларизация» – отказ от национальной валюты и переход на использование иностранной. Однако при широком подходе смешиваются две различные формы использования единой валюты – согласованное использование валюты странами-участниками, координирующими денежно-кредитную политику, и отказ от использования национальной валюты в одностороннем порядке при отсутствии какой-либо координации в действиях органов монетарного регулирования. Рисунок 1 демонстрирует соотношение рассмотренных понятий.

⁶ Борко Ю. А. От Европейского Союза — к Соединенным Штатам Европы? / Ю. А. Борко, О. В. Буторина // Европейский Союз : На пороге XXI века / Ред. Ю. А. Борко. – УРСС, Москва, 2001. – с. 430-462.



Составлено автором.

В Таблице 1 проведено сопоставление двух форм использования единой валюты: использование иностранной валюты в одностороннем порядке (долларизация) и согласованное использование единой валюты (валютный союз в соответствии с «узким» определением). Таким образом, уже в самом механизме использования единой валюты наблюдаются существенные различия между двумя формами. Кроме того, переход на использование единой валюты в рамках данных форм обусловлен различными факторами. В связи с этим более целесообразным представляется использовать «узкий» подход к определению «валютного союза», как более развитой формы валютного объединения.

Таблица 1

Сравнение различных форм использования единой валюты

Характеристика	Одностороннее использование единой валюты (долларизация)	Согласованное использование единой валюты (валютные союзы)
Основные черты	Переход на использование иностранной валюты и отказ от национальной валюты	Использование двумя и более странами единой валюты и координация денежно-кредитной политики
Издержки перехода	Требуется достаточное количество иностранной валюты для «выкупа» национальной валюты	Организация перехода на единую валюту и обеспечение работы соответствующих институтов может быть связана с большими единовременными издержками
Центральный банк и кредитор последней инстанции	Центральный банк может полностью отсутствовать; кредитор последней инстанции отсутствует	Учреждается наднациональный центральный банк, выступающий в качестве кредитора последней инстанции
Сеньораж	Отсутствует	Аналогично обычному центральному банку; разделение сеньоража между участниками союза
Процентные ставки	Как правило, способствует снижению процентных ставок	Конвергенция процентных ставок между странами-участниками
Валютные резервы	Нет необходимости держать резервы	Необходимый уровень валютных резервов может сократиться
Денежно-кредитная политика (ДКП)	Самостоятельная ДКП невозможна	ДКП вырабатывается на наднациональном уровне с учетом ситуации в союзе в целом

Составлено автором.

Вопросы, связанные с использованием единой валюты, анализируются теорией оптимальных валютных зон (ОВЗ). В ее рамках ставится вопрос о целесообразности (оптимальности) использования единой валюты. Принято выделять два подхода теории ОВЗ: традиционный (старый) и альтернативный (новый).

В рамках традиционного подхода выделяются такие критерии оптимальности валютных зон, как мобильность факторов производства, гибкость цен и заработной платы, открытость и диверсифицированность экономики и др. (Таблица 2).

Таблица 2

Критерии оптимальности валютных зон

Критерий	Механизм	Автор
Региональная мобильность факторов производства	Обеспечивают альтернативный механизм достижения внутреннего и внешнего равновесия в условиях использования единой валюты или фиксированного курса	Манделл (1961)
Гибкость цен и заработной платы		
Открытость экономики	Высокая волатильность валютного курса в сильно открытой экономике будет приводить к высокой волатильности внутреннего уровня цен, поэтому целесообразно использовать фиксированный курс	МакКинон (1963)
Размер страны	Малые страны обычно являются более открытыми, в связи с чем им целесообразно использовать фиксированный курс	
Диверсифицированность экономики (экспорта)	Если экспорт страны диверсифицирован, то колебания спроса на отдельные продукты экспорта не будут оказывать значительное влияние на состояние экономики и не потребуют коррекции валютного курса	Кенен (1969)
Бюджетная интеграция	Облегчает достижение равновесного состояния за счет перераспределения средств из более благополучных регионов в менее благополучные	
Сходные темпы инфляции	Обеспечивают неизменность реального валютного курса стран, поэтому, при прочих равных, нет необходимости в плавающем валютном курсе	Флеминг (1971)

Составлено автором.

В рамках альтернативного (нового) подхода теории ОВЗ утверждается, что при ответе на вопрос о целесообразности использования единой валюты необходимо использовать несколько критериев, позволяющих всесторонне оценить преимущества и недостатки использования единой валюты. Ключевым недостатком использования единой валюты признается утрата независимости денежно-кредитной политики, а среди преимуществ выделяются снижение транзакционных издержек, возможное сокращение темпов инфляции и процентных ставок, рост объемов торговли.

Одностороннее использование иностранной валюты (долларизация) и валютный союз

В работе, на основе систематизированной информации об объединениях, в рамках которых используется единая валюта, показано, что одностороннее использование иностранной валюты (долларизация) и валютный союз, имеют принципиальные различия.

Долларизация может рассматриваться как инструмент экономической политики, направленный на борьбу с инфляцией и достижение макроэкономической стабилизации. Современные случаи долларизации⁷ были вызваны экономическими потрясениями и преследовали цель в кратчайший срок обеспечить экономику стабильной денежной единицей в условиях разбалансированной денежно-кредитной системы. По мере нормализации ситуации страна может предпочесть вновь перейти на национальную денежную единицу, т.к. долларизация неизбежно связана с издержками.

Кроме того, иностранную валюту вместо национальной использует ряд стран сверхмалого размера (зачастую слаборазвитых)⁸. Большая их часть сильно зависит от финансовой помощи той страны, чью валюту она использует; многие из этих стран некогда являлись колониями. Использование иностранной валюты позволяет заполучить стабильную денежную единицу и снизить издержки, связанные с использованием национальной валюты. В этом случае долларизация может рассматриваться как исторически закрепившаяся норма, обусловленная экономическими, политическими и географическими факторами непреходящего характера.

Формирование валютных союзов обусловлено факторами иного характера. В работе выделены две группы валютных союзов: сформировавшиеся преимущественно в первой половине XX века (валютные союзы первой волны) и объединения, формирование которых

⁷ Косово (1999), Эквадор (2000), Восточный Тимор (2000), Черногория (2002), Зимбабве (2009). В скобках указан год долларизации.

⁸ Тувалу, Американское Самоа, Маршалловы острова, Микронезия, Палау, Северные Марианские острова, Токелау и др.

началось в конце XX века (к этой группе в частности относится европейский Экономический и валютный союз⁹).

*Валютные союзы первой волны*¹⁰ являются по сути новой формой существования валютных зон, сложившихся после Второй мировой войны. Их появление обусловлено особыми историческими обстоятельствами, связанными с распадом колониальной системы. Формирование этих валютных союзов происходило на базе институтов, созданных при участии бывших стран-метрополий. Их характерной чертой является фиксированный валютный курс по отношению к одной из мировых валют¹¹, поддерживаемый за счет режима валютного совета¹², а также относительно низкая степень экономической интеграции участников объединения (выражающаяся в низком объеме взаимной торговли), несмотря на использование единой валюты. В силу объективных обстоятельств формирование в будущем валютных союзов подобного образца едва ли представляется возможным.

К *валютным союзам второй волны* относится европейский Экономический и валютный союз (ЭВС), а также валютные союзы, которые могут сформироваться в рамках существующих интеграционных объединений¹³. Экономическая природа валютных союзов второй волны раскрывается в следующем разделе.

⁹ Попытки создания валютного союза в Европе предпринимались еще в 70-х годах XX века, но они не увенчались успехом; безналичное обращение евро началось лишь в 1999 г. ЭВС на данный момент является единственным валютным союзом второй волны, однако процессы формирования новых валютных союзов идут в других регионах.

¹⁰ К ним относятся (в скобках указан год формирования): Центральноафриканское валютно-экономическое сообщество (1945), Западноафриканский экономический и валютный союз (1945), зона французского тихоокеанского франка (1945), Восточно-карибский валютный союз (1965), валютная зона южноафриканского рэнда (1974).

¹¹ За исключением зоны южноафриканского рэнда.

¹² Валютный совет – режим валютного курса, который предполагает жесткую фиксацию курса национальной валюты к иностранной и поддержание валютных резервов в данной иностранной валюте на определенном уровне относительно денежной массы или денежной базы (наиболее ортодоксальный вариант – на уровне 100%).

¹³ Например, валютный союз в рамках Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива. Более подробно формирующиеся валютные союзы рассматриваются далее.

Экономическая природа современных валютных союзов

Экономическая природа современного валютного союза обусловлена объективными процессами транснационализации, регионализации и глобализации. При достижении странами высокой степени интеграции выгоды, связанные с использованием единой валюты, превышают издержки, связанные с отказом от национальной валюты, и формирование валютного союза становится целесообразным как с точки зрения отдельных стран, так и всего объединения в целом. Анализ процесса формирования европейского Экономического и валютного союза позволяет раскрыть экономическую природу валютных союзов.

Формированию валютного союза в Европе предшествовал длительный процесс интеграции, современный этап которого начался после Второй мировой войны. В условиях послевоенного восстановления более тесное экономическое сотрудничество являлось естественным ответом на вызовы, стоящие перед европейскими странами. Первая неудавшаяся попытка создания валютного союза относится к 1970-м годам. С одной стороны, формированию валютного союза воспрепятствовали конъюнктурные факторы (нефтяной кризис 1973 г. и последующая рецессия); с другой стороны, степень интеграции европейских стран еще не достигла достаточного уровня: сохранялись ограничения мобильности капитала, не был сформирован единый европейский рынок.

Необходимые условия для формирования валютного союза сложились в 1990-х годах. В этот период было завершено формирование единого европейского рынка, обеспечивающего свободное движение товаров, услуг, капитала и рабочей силы. Это способствовало дальнейшему увеличению объемов торговли и прямых иностранных инвестиций в рамках объединения¹⁴. Интеграция европейских стран вышла на качественно новый уровень.

¹⁴ Уже в 1995 г. более половины прямых иностранных инвестиций осуществлялось в рамках Европейского Союза, а не приходило извне (World Investment Report 1999 : Foreign Direct Investment and the Challenge of Development / UNCTAD, 1999. – p. 39).

Европейский интеграционный проект опирался на систему, ограничивающую колебания валютных курсов¹⁵. Вместе с тем стремительный рост оборотов мирового валютного рынка в 1990-х годах¹⁶ на качественно новой информационно-технологической основе¹⁷ и либерализация движения капитала сделали поддержание фиксированных курсов затруднительным. Кризис Европейского валютного механизма в 1992 г. показал, что сложившаяся система не является устойчивой в новых экономических реалиях. Переход на использование единой валюты стал единственным способом надежной фиксации валютных курсов.

Высокая волатильность валютных курсов затрудняет межгосударственное сотрудничество в экономической сфере и осложняет деятельность компаний, работающих на региональном рынке. По мере углубления интеграции возможность стран проводить независимую экономическую политику ограничивается и выгоды от использования единой валюты превышают издержки, связанные с отказом от национальной валюты. Валютный союз способствует проведению более ответственной денежно-кредитной политики за счет большей независимости органа денежно-кредитного регулирования от отдельных национальных государств, что способствует снижению процентных ставок, темпов инфляции и стоимости заимствований на внутреннем рынке. Низкая

¹⁵ В 1979 г. была создана Европейская валютная система (ЕВС) и европейская валютная единица – ЭКЮ, представлявшая собой валютный индекс, рассчитываемый как среднее взвешенное из курсов валют стран-участников. В рамках ЕВС колебания курсов валют не должны были выходить за определенный диапазон по отношению к установленному центральному курсу данной валюты к ЭКЮ.

¹⁶ Так в 1989 г. среднесуточный оборот мирового валютного рынка превышал 600 млрд. долл. США и продолжал расти высокими темпами; всего за 10 лет (к 1998 г.) его оборот вырос практически втрое, достигнув 1,5 трлн. долл. США в день; при этом на европейские валюты приходилось свыше 50% оборота (Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010 [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. – 2010. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>).

¹⁷ Нельзя не отметить особую важность информационных технологий как движущей силы этого процесса. В 80-е годы XX века начинается широкое использование компьютеров, а в 90-е годы начинается стремительное развитие интернет-технологий. Информационные технологии явились той основой, на которой действует современный глобальный финансовый и валютный рынок и современная экономика вообще.

стоимость заимствований положительно сказывается на международной конкурентоспособности компаний, что в условиях роста глобальной конкуренции и значимости транснациональных компаний приобретает первостепенное значение. При этом более 40 из 100 крупнейших мировых транснациональных компаний в 1997 г. имели штаб-квартиры в Европе, а из них большая часть – в странах валютного союза¹⁸.

Создание евро проходило в условиях снижающейся роли доллара США в мировой экономике, что делало попытку создания новой европейской валюты особенно перспективной. Отдельные валюты будущих участников валютного союза в Европе имели статус резервных валют, однако не могли выступать конкурентом доллара США. С созданием евро страны ЭВС за счет объединенных усилий стали обладателями мировой резервной валюты, что сопряжено с известными выгодами¹⁹.

Таким образом, формирование валютного союза обусловлено растущей взаимозависимостью экономик, в основе которой лежит усиление интеграционных процессов, увеличение международной мобильности капитала, усиление глобальной конкуренции, рост оборотов мирового валютного рынка и его нестабильность. При росте взаимозависимости преследование отдельно взятой страной собственных целей без координации с другими участниками становится все менее эффективным, что одновременно повышает выгоды и снижает издержки, связанные с использованием единой валюты. Создание единой валюты является одновременно и результатом роста взаимозависимости, и ее качественно новым этапом.

¹⁸ World Investment Report 1999 : Foreign Direct Investment and the Challenge of Development / UNCTAD, 1999. – p. 82.

¹⁹ Среди них особо следует выделить: возможность осуществлять зарубежные заимствования в национальной валюте, сеньоражный доход от использования национальной валюты за рубежом, снижение валютных рисков, связанных с внешнеэкономической деятельностью резидентов.

Европейский долговой кризис и необходимость бюджетной интеграции в валютном союзе

В исследовании на основе изучения кризисного опыта европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) обосновываются преимущества принципа бюджетной интеграции (т.е. наднационального бюджетного планирования или централизованного бюджета) в сравнении с принципом бюджетной координации в рамках валютного союза.

Европейский долговой кризис – это комплекс экономических проблем, с которыми столкнулись страны ЭВС из-за ухудшения ситуации в сфере государственных финансов ряда участников союза вскоре после начала мирового финансово-экономического кризиса в 2008 году.

Причиной европейского долгового кризиса стала неспособность отдельных стран обеспечить бюджетную дисциплину в условиях низких процентных ставок и растущей взаимозависимости стран, участвующих в валютном союзе. Кризису способствовало нарастание дефицитов платежного баланса отдельных стран, что было вызвано падением их конкурентоспособности и невозможностью использовать валютный курс для коррекции внешних дисбалансов. Низкая мобильность рабочей силы и невозможность проведения странами независимой денежно-кредитной политики препятствуют преодолению кризиса (Таблица 3).

Меры, принимаемые участниками ЭВС для преодоления кризиса – предоставление помощи проблемным странам и бюджетная экономия – скорее направлены на преодоление симптомов кризиса, а не его причин. Для устранения причин кризиса необходимы меры, воздействующие на факторы, перечисленные в Таблице 3; вместе с тем в рамках валютного союза ряд мер заведомо невозможен, а возможные меры (повышение гибкости цен и мобильности рабочей силы) носят долгосрочный характер.

Страны валютного союза, лишенные независимости денежно-кредитной политики, вынуждены в большей мере полагаться на бюджетную политику. При этом тесная взаимосвязь стран приводит к тому, что

кризисные явления в одной из стран негативно сказываются на других участниках объединения. В связи с этим стабильность государственных финансов приобретает особое значение, поскольку бюджетная политика является одновременно и средством преодоления негативных экономических явлений, и потенциальным источником распространения нестабильности в рамках всего союза, что способно поставить под угрозу само существование объединения.

Таблица 3

Анализ европейского долгового кризиса с позиций теории оптимальных валютных зон (на примере Греции)

Критерий / фактор	Применение критерия к ЭВС	Последствия
Единая валюта	Использовать валютный курс для коррекции внешних дисбалансов в рамках валютного союза невозможно	Конкурентоспособность Греции оказалась подорвана, что способствовало накоплению внешнего долга
Близость темпов инфляции	До вступления в ЭВС Греция характеризовалась более высокими темпами инфляции, чем другие страны ЭВС; после вступления в ЭВС разница снизилась, но в долгосрочной перспективе осталась существенной	
Гибкость цен и заработной платы	Опыт Греции показывает, что цены и заработная плата в стране являются жесткими	Коррекция внешнего дисбаланса за счет снижения уровня цен осложнена
Потеря независимости денежно-кредитной политики	С началом долгового кризиса страны ЭВС оказались в условиях, требующих разной денежно-кредитной политики: более благополучный «центр» (Германия, Франция) и менее благополучная «периферия» (Греция, Ирландия, Испания, Португалия)	Невозможность проведения независимой денежно-кредитной политики затрудняет преодоление кризиса
Мобильность рабочей силы	Уровень безработицы в странах ЭВС значительно различается, что свидетельствует об относительно низкой межстрановой мобильности рабочей силы	Возможности сгладить последствия кризиса за счет перетока рабочей силы из страны с высоким уровнем безработицы в страну с низким оказались невелики
Координация бюджетной политики	Страны ЭВС формально координируют бюджетную политику (Пакт стабильности и роста), однако степень координации <i>де-факто</i> оказалась недостаточной; недостаточная степень контроля достоверности информации о бюджетных расходах (фальсификация данных со стороны Греции)	Неспособность Греции контролировать уровень государственного долга стала главным фактором долгового кризиса ЭВС

Составлено автором.

Можно выделить два подхода к решению проблемы предотвращения долгового кризиса (Таблица 4). Первый заключается в установке в рамках союза различного рода бюджетных правил, призванных ограничить величину государственного долга и не допустить его рост свыше устойчивого уровня. Именно этот подход был воплощен в ЭВС в Пакте стабильности и роста. Однако опыт ЭВС продемонстрировал ограниченность данного подхода. В рамках валютного союза отдельно взятая страна теряет возможность использовать денежно-кредитную политику для преодоления экономического спада. Дополнительное наложение на страну строгих бюджетных ограничений лишает ее возможности использовать в период спада и бюджетную политику в требуемом масштабе, что еще более ограничивает доступный набор средств для преодоления негативных экономических явлений.

Таблица 4

Бюджетная координация и наднациональное бюджетное планирование
(бюджетная интеграция): сопоставление подходов

Аспект	Координация национальных бюджетных политик	Наднациональное бюджетное планирование / централизованный бюджет
Приоритетный интерес	Национальный	Общесоюзный
Бюджетная автономия	Относительно высокая	Относительно низкая
Подход к обеспечению бюджетной дисциплины	Коррекция нарушений	Предотвращение нарушений
Возможность контроля	Значительные возможности для злоупотреблений; контроль со стороны наднациональных органов затруднен	Наднациональные органы обладают большими возможностями контроля за счет вовлеченности в бюджетный процесс
Возможности координации экономической политики	Относительно низкие	Относительно высокие
Государственный суверенитет	Ограничивается несущественно	Существенно ограничивается

Составлено автором.

Альтернативой этому является централизованное бюджетное планирование (фактически – политической союз), отдельные элементы которого (например, Европейский механизм финансовой стабильности) уже

сложились в ЭВС в ответ на кризис²⁰. В рамках данного подхода открываются широкие возможности для межгосударственного взаимодействия. Становится возможным направление общих бюджетных средств на цели развития и поддержания конкурентоспособности участников, которые наиболее нуждаются в этом. Кроме того, контроль со стороны наднациональных органов обеспечивал бы более эффективное расходование бюджетных средств. Таким образом, естественным путем развития валютного союза, обеспечивающим его устойчивость, является движение к политическому союзу.

Перспективы формирования валютных союзов

В диссертационном исследовании проанализированы перспективы формирования новых валютных союзов.

Все инициативы или идеи о создании коллективных валют предлагаются в рамках уже сложившихся интеграционных объединений²¹. Это подтверждает тезис о том, что на современном этапе формирование валютного союза без глубокой экономической интеграции невозможно.

Формирование новых валютных союзов, даже в рамках объединений, где для этого есть необходимые предпосылки, возможно лишь в

²⁰ Основными средствами финансовой помощи является предоставление кредитов со стороны партнеров по союзу. Кредиты предоставляются при помощи так называемого Европейского механизма финансовой стабильности (European Financial Stabilisation Mechanism) и Европейского фонда финансовой стабильности (European Financial Stability Facility). Источником средств в обоих случаях служит выпуск долговых бумаг, гарантированных участниками ЭВС. Затем денежные средства в форме кредитов передаются странам, испытывающим финансовые трудности. При этом ставки по кредитам, предоставленным в рамках финансовой помощи, существенно ниже ставок, по которым государство способно привлекать займы на долговом рынке. Таким образом, кредиты предоставляются на условиях, существенно отличающихся от рыночных. При этом кредиты предоставляются на условиях принятия ряда мер бюджетной экономии. Подобный механизм предоставления помощи имеет черты централизованного бюджета.

²¹ В работе анализ перспектив формирования валютных союзов проводится в рамках наиболее крупных интеграционных объединений: Североамериканской зоны свободной торговли (НАФТА), общего рынка стран Южной Америки (МЕРКОСУР), Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), а также двух менее крупных объединений: Совета сотрудничества арабских государств Персидского Залива (ССАГПЗ) и Восточноафриканского сообщества (ВАС), поскольку в их рамках официально поставлена цель перехода на единую валюту

отдаленном будущем. В рамках НАФТА²² формирование валютного союза невозможно без инициативы США. Однако на данный момент для США выгоды от формирования валютного союза перекрываются издержками, связанными с разделением полномочий в сфере денежно-кредитной политики с другими участниками. В рамках МЕРКОСУР²³ формирование валютного союза представляется более вероятным, однако это возможно лишь при углублении экономической интеграции между участниками; положительный эффект может иметь расширение состава стран МЕРКОСУР, что сделает участие в объединении более привлекательным. Необходимые предпосылки для формирования валютного союза складываются в АСЕАН²⁴. В случае успешной реализации проекта единого рынка запланированного на 2015 г., АСЕАН выйдет на качественно новый этап экономической интеграции, что повысит выгоды, связанные с использованием единой валюты. Однако серьезным препятствием на пути формирования валютного союза является крайняя разнородность участников объединения.

Что касается Восточноафриканского сообщества (ВАС), то переход на использование единой валюты в его рамках возможен лишь в крайне отдаленной перспективе. Низкая степень экономической интеграции не позволит в полной мере использовать выгоды единой валюты, а крайняя разнородность экономик обуславливает высокие издержки отказа от национальных валют.

Интеграционным объединением, наиболее приблизившимся к переходу на использование единой валюты, на сегодняшний день является Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ). Курсы национальных валют стран ССАГПЗ де-факто фиксированы друг к другу с конца 1980-х годов благодаря жесткой привязке к доллару США. С точки зрения теории оптимальных валютных зон в странах ССАГПЗ

²² Североамериканская зона свободной торговли.

²³ Общий рынок стран Южной Америки.

²⁴ Ассоциация государств Юго-Восточной Азии.

существуют предпосылки для успешного введения единой валюты. Однако отказ от участия в проекте Объединенных Арабских Эмиратов (ОАЭ), обусловленный опасениями относительно доминирования Саудовской Аравии в объединении – крупнейшей экономики региона, – замедлил процесс создания валютного союза.

Ни одно из существующих интеграционных объединений на сегодняшний день не достигло глубины экономической интеграции, сопоставимой с уровнем интеграции стран европейского Экономического и валютного союза. Таким образом, рассмотренные интеграционные объединения на данный момент не отвечают условиям, при которых возможен и/или целесообразен переход на использование единой валюты.

Перспективы использования единой валюты на территории СНГ

Создание в 2008 г. и начало функционирования в 2012 г. Таможенного союза Российской Федерации, Республики Беларусь и Республики Казахстан после длительного периода стагнации интеграционных процессов стало качественно новым этапом экономической интеграции на территории СНГ. В настоящее время продолжается подписание ряда документов, формирующих Единое экономическое пространство (ЕЭП) трех стран, которое предполагает создание общего рынка товаров, услуг, капитала и рабочей силы, а также проведение согласованной денежно-кредитной политики. Учитывая ускоряющуюся динамику процессов экономической интеграции, серьезное обсуждение вопроса об использовании единой валюты на территории СНГ может начаться уже в ближайшем будущем.

В отношении перспектив формирования валютного союза в рамках СНГ наблюдается противоречие. Существующая конфигурация объединения (явное доминирование России в регионе, широкое использование российского рубля) во многом располагает к переходу на использование российского рубля в качестве единой валюты. Но вариант несогласованного перехода на использование российского рубля

партнерами по объединения практически исключен²⁵. Вместе с тем согласованное использование рубля может оказаться неприемлемым для партнеров по объединению в случае отказа России разделить полномочия в сфере денежно-кредитной политики в достаточной мере. Кроме того, в настоящее время в мире практически отсутствуют примеры согласованного использования национальной валюты одной страны другими странами.

Вариант создания новой коллективной валюты и равного разделения полномочий может оказаться неприемлемым для России, учитывая ее доминирующее положение в объединении (на нее приходится 70% объема ВВП Содружества и около 50% населения, а также около 40% и внешнеторгового оборота стран СНГ). Из валют стран СНГ рубль является единственной валютой, оборот которой на международном валютном рынке сколько-нибудь значим. Так, по состоянию на 2010 г. рубль по данному показателю занимал 16 место; при этом его доля в обороте международного валютного рынка на протяжении последних лет неуклонно росла (Рисунок 2).

Значимость российского рубля на территории СНГ высока. В валютной структуре направленных и полученных платежей в рамках СНГ доля российского рубля составляет 41%, хотя по этому показателю рубль уступает доллару США; Однако в рамках Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) используемость рубля выше: в 2010 г. 50% платежей было осуществлено в рублях, а в долларах США – 35%²⁶.

Способом разрешения данного противоречия является повышение роли российского рубля в рамках объединения и его согласованное использование участниками объединения при сохранении национальных

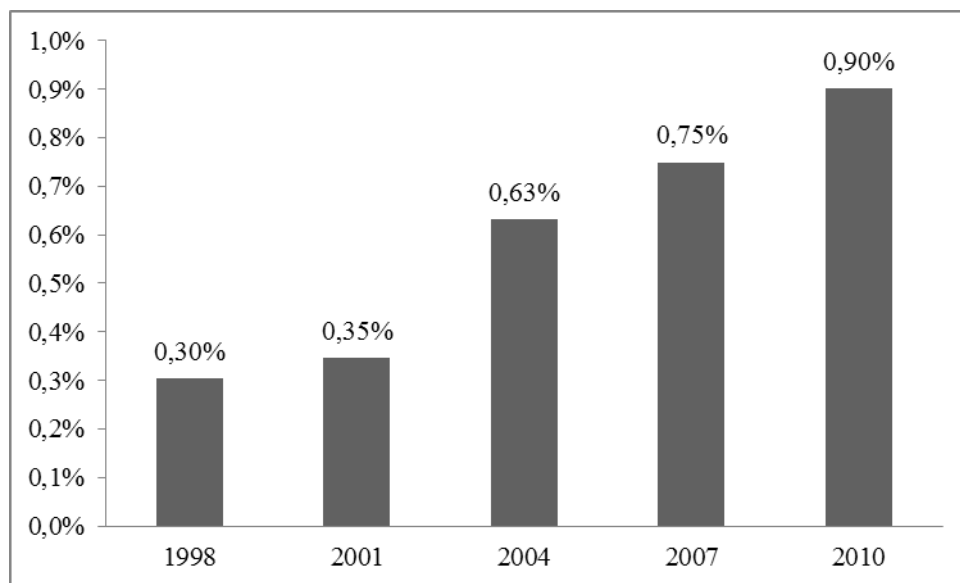
²⁵ Отказ от национальной валюты и переход на использование иностранной валюты в одностороннем порядке связан со значительными издержками; практика показывает, что на современном этапе эта мера осуществляется не столько в целях экономической интеграции, сколько макроэкономической стабилизации.

²⁶ Хомякова Л. И. Особенности экономической интеграции стран СНГ в валютной сфере / Л. И. Хомякова // Банковское дело. – 2011. – №10. – с. 43-44.

валют и жесткой фиксации валютных курсов²⁷. Обеспечить благоприятные условия для использования российского рубля возможно за счет заключения договоров о разделении сеньоражного дохода, договоров предусматривающих возможность заключения сделок валютный своп между центральным банком России и стран СНГ для стабилизации валютных курсов и создания в той или иной форме комиссии по координации денежно-кредитной политики.

Рисунок 2

Доля российского рубля в обороте международного валютного рынка,
% от общего объема



Источник: составлено автором на основе данных Triennial Central Bank Survey : Report on global foreign exchange market activity in 2010 [Электронный ресурс] / Bank for International Settlements. – 2010. – р. 12. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>.

Примечание: в соответствии с методологией Банка международных расчетов, осуществляющего расчет данных показателей, сумма долей всех валют составляет 200%, поскольку в валютных сделках участвует одновременно две валюты.

Перспективы использования единой валюты на территории СНГ будут напрямую зависеть от того, насколько страны СНГ продвинутся на пути экономической интеграции. Без дальнейшей экономической интеграции создание валютного союза будет лишено смысла, поскольку не позволит реализовать выгоды от использования единой валюты.

²⁷ На основе данного принципа функционирует валютная зона южноафриканского рэнда, более подробно см. Приложение 3 к диссертации.

По теме кандидатской диссертации опубликованы следующие работы:

В изданиях, рекомендованных ВАК Российской Федерации:

1. Понин Ф. А. К вопросу о теории оптимальных валютных зон / Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика, 2011. – № 6. – с. 42-52. – 0,6 п.л.
2. Понин Ф. А. Европейский валютный союз: от Маастрихтского договора до долгового кризиса // Финансы и кредит. – 2012. – 2 (482). – с. 62-70. – 0,7 п.л.

Другие публикации по теме диссертационного исследования:

3. Понин Ф. А. Современные тенденции движения валютного курса доллар/евро / Москва: МАКС Пресс, 2009. – 85 С. – 3 п.л.
4. Понин Ф. А. Валютные союзы в мировой экономике: история, современность и перспективы // Материалы Международного молодежного научного форума «ЛОМОНОСОВ-2010» / Отв. ред. И.А. Алешковский и др. [Электронный ресурс] – М.: МАКС Пресс, 2010. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM). – 0,1 п.л.
5. Понин Ф. А. Региональная валютная интеграция: основные формы и их эволюция // Материалы Международного молодежного научного форума «ЛОМОНОСОВ-2012» / Отв. ред. А.И. Андреев и др. [Электронный ресурс] – М.: МАКС Пресс, 2012. – 1 электрон. опт. диск (DVD-ROM). – 0,1 п.л.