Демидов Никита Александрович. Единая валютная система Европейского союза как основа интеграции финансовых рынков : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 2001 178 c. РГБ ОД, 61:02-8/1266-9

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава один. Методологические основы анализа процессов валютной и финансовой интеграции 9

1.1. Теория оптимальных валютных зон как основа интеграционных преобразований в валютной сфере 9

1.1.1. Общие положения теории 9

1.1.2. Критерии эффективного функционирования валютной зоны 16

1.1.3. Реализация основных положений теории оптимальных валютных зон при создании единой валютной системы ЕС 33

1.1.4. Проблемы и перспективы интеграционных процессов в валютной сфере.. 48

1.2. Методика оценки уровня финансовой интеграции 52

1.2.1. Основные направления анализа интеграции финансовых рынков 52

1.2.2. Оценка уровня финансовой интеграции рынков при создании ЭВС 64

Глава вторая. Механизм образования единого финансового рынка в процессе создания ЭВС 73

2.1. Институциональная основа валютной интеграции 73

2.2. Организация и функционирование единого денежного рынка

2.3. Трансформация инфраструктуры рынков капиталов 110

2.4. Формирование единой системы регулирования и надзора 139

Заключение 147

Список использованной литературы 152

Приложения

**Введение к работе**

Одной из основных особенностей развития современных экономических отношений является активное участие стран в процессах глобализации, интеграции и регионализации. Россия также не может оставаться в стороне от происходящих мировых интеграционных процессов: наша страна предпринимает последовательные усилия по интеграции стран Содружества независимых государств, а также по построению Союзного государства России и Белоруссии. Интеграция в валютной и финансовой сферах является важнейшей составляющей экономической интеграции. К сожалению, российские специалисты не располагают собственными подходами к исследованию подобных процессов, а также к выработке решений о возможности и целесообразности участия в валютно-финансовой интеграции и конкретных механизмах такого участия. В таких условиях наиболее целесообразным представляется систематизация, переосмысление и использование западного опыта, накопленного в первую очередь при изучении интеграционных процессов в странах Западной Европы.

Помимо накопления опыта исследования валютно-финансовой интеграции, изучение последних изменений на финансовых рынках ЕС в результате введения евро имеет для России непосредственное практическое значение, которое определяется следующими обстоятельствами:

Треть внешний торговли России приходится на страны Европейского Союза, 35% внешнего государственного долга номинировано в валютах западноевропейских стран, что делает нас заинтересованными в стабильности как европейской валюты, так и финансовой системы ЕС в целом;

Американский доллар в результате происходящих в мировой экономике и политике изменений постепенно может утратить свое доминирующее положение на мировой арене, что делает актуальным вопрос о диверсификации валютных резервов Центрального банка России:

Европейские рынки капиталов становятся важным источником привлечения средств для российских предприятий, которые в условиях экономического роста в нашей стране все более активно разрабатывают программы размещения как еврооблигаций, так и депозитарных расписок:

- Либерализация российской системы валютного регулирования постепенно  
открывает новые возможности для инвестиций на основных мировых рынках денег и  
капиталов, в том числе и на финансовых рынках ЕС.

Цель исследования состоит в том, чтобы на основе изучения процесса валютно-финансовой интеграции стран Европейского Союза систематизировать, существующие методы исследования интеграционных процессов в валютной и финансовой сферах, определить возможности их прикладного использования и апробировать методы на практике, а также проанализировать конкретные механизмы интеграции финансовых рынков и возможные последствия валютно-финансовой интеграции. Для достижения указанной цели в процессе исследования поставлены следующие теоретические и практические задачи:

- систематизировать теоретические работы по проблемам валютной  
интеграции и создания валютных зон;

провести исследование существующих методов анализа уровня интеграции рынков капиталов;

проанализировать процесс создания Экономического и валютного союза (ЭВС) с позиции теории оптимальных валютных зон и основных методов оценки финансовой интеграции;

- определить основные последствия создания единой валютной системы ЕС  
для финансовых рынков стран зоны евро;

исследовать созданный в зоне евро наднациональный механизм проведения денежно-кредитной политики;

раскрыть основные элементы механизма финансовой интеграции на примере трансформации рынков ЕС;

выявить основные барьеры, которые могут препятствовать успешному проведению валютно-финансовой интеграции.

Проблемы валютной интеграции стран Европейского Союза достаточно подробно исследованы зарубежными учеными и практиками. Вместе с тем багаж отечественных научных разработок по данной проблеме недостаточен.

Кроме того, интеграция финансовых рынков ЕС, темпы проведения которой ускорились после создания зоны евро, пока не изучена в должной степени, поскольку завершающий этап образования ЭВС начался лишь с 1 января 1999г. Таким образом,

учитывая новизну проблемы, можно отметить отсутствие монографий отечественных специалистов, в которых бы комплексно рассматривалась проблематика валютно-финансовой интеграции.

Предмет исследования стал процесс интеграции финансовых рынков государств Европейского Союза на основе введения единой европейской валюты.

Объектом исследования явились единая валютная система ЕС. созданная на основе введения евро. Экономический и валютный союз, Европейская система центральных банков во главе с Европейским центральным банком, основные элементы инфраструктуры, участники и инструменты финансовых рынков стран. образующих зону евро.

Теоретическую основу диссертации составили работы ведущих зарубежных и российских ученых, специалистов-практиков: Байоми Т., Буториной О.В., Бофингера П.. Валовой Т.Д., Евстигнеева В.Р.. Иванова И.Д., Кенена П., Константинова Ю.А., Кругмана П., Мак Киннона, Манделла Р., Моисеева СР., Мусса М., Обстфилда М., Черкасова В.Ю., Шемятенкова В.Г.. Шмелева В., Эйченгрина Б. и др.

Методологической основой диссертации явились принципы диалектической логики, системного анализа и синтеза, выявление причинно-следственных связей. В рамках систематизации полученных данных применялись экономико-статистические методы сравнения и классификации, группировки, а также регрессионный анализ.

В качестве информационной базы диссертации были использованы законодательные документы ЕС, данные Европейского статистического агентства и Международной ассоциации бирж, статистические и аналитические материалы Банка международных расчетов. Европейского центрального банка. Европейской комиссии. Международного валютного фонда, экспертные исследования сотрудников ИМЭМО РАН, ведущих профессиональных участников мирового финансового рынка.

Научною новизну диссертационной работы составляют следующие результаты, полученные автором в ходе научного исследования:

- систематизированы основные положения теории оптимальных валютных зон и методы определения уровня интеграции финансовых рынков и обоснована необходимость их комплексного использования, высказаны предложения по адаптации основных критериев теории к российским условиям, разработаны критерии и инструментарий оценки интеграции денежных систем стран СНГ;

**6**- выявлены особенности взаимосвязи валютной и финансовой интеграции: использование единой валюты как стимула к объединению финансовых рынков; интегрирование рынков как создание основы для введения единой валюты, представлены рекомендации относительно роли России в общемировых процессах валютно-финансовой интеграции;

обоснована необходимость определения уровня финансовой интеграции при практическом использовании теории оптимальных валютных зон;

на примере Европейской системы центральных банков систематизированы цели, инструменты, структура управления на наднациональном уровне в валютно-финансовой сфере при проведении интеграционных преобразований, выявлены положительные и отрицательные стороны существующей модели;

дан анализ и оценка деятельности Европейского центрального банка в процессе создания и функционирования зоны евро, что позволило определить роль и место центральных банков в интеграционных процессах в валютно-финансовой сфере;

- на основе анализа организации Европейского экономического и валютного  
союза сделан вывод о возможности формирования ряда критериев оптимального  
функционирования валютного союза уже в процессе завершающего этапа валютной  
интеграции;

- представлен среднесрочный прогноз трансформации отдельных секторов  
российского финансового рынка, основанный на анализе количественных и  
качественных изменений в ходе формирования единого финансового рынка  
Европейского Союза, включающего как денежный рынок, так и рынки капиталов;

выявлен круг факторов, обусловивших снижение курса единой европейской валюты, сделан вывод о ведущей роли внешних шоков в процессе ослабления евро;

определены основные пути развития финансовой интеграции в зоне евро, разработаны ключевые элементы механизма интеграции финансовых рынков в рамках СНГ с участием России.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в разработке теоретических основ комплексного изучения интеграционных процессов в валютной и финансовой сферах и апробации их прикладного применения при анализе валютно-финансовой интеграции, представлении рекомендаций по интеграции финансовых рынков нескольких стран в процессе введения единой валюты.

Разработанные автором предложения могут быть использованы в интеграционных процессах в рамках СНГ, при создании Союзного государства России и Белоруссии. Материалы диссертации могут применяться в процессе преподавания учебных курсов в высших учебных заведениях.

Основные положения диссертации опубликованы в 7 статьях общим объемом 1,1 п.л. Они изложены в докладах на научно-практических межвузовских конференциях «Теория и практика финансов и банковского дела на современном этапе» (Санкт-Петербург, 1999, 2000гг.), международной научной конференции «Россия и Европейский Союз: региональное и экономическое сотрудничество» (Санкт-Петербург, 2000г.) Ряд положений диссертации были внедрены в учебный процесс при разработке курса «Мировая валютная система».

По теме диссертации автором опубликованы следующие работы.

1. Анализ деятельности Европейского центрального банка по регулированию  
денежного обращения в зоне евро// Тез. докл. II межвуз. конф. асп. и докт. 5-6 дек.  
2000г «Теория и практика финансов и банковского дела на современном этапе»-СПб.:  
СШГИЭУ, 2000.- 0,12 п.л.

1. Европейский рынок корпоративных облигаций: уроки для российского финансового рынка//Рынок ценных бумаг.-2000.-№22.- 0,2 п.л.
2. Методология исследования валютно-финансовой интеграции//Интеграция России в мировую экономику. Сборник научных статей. - СПб: Изд-во «Миф», 2000.-0.12 п.л.
3. Методы прогнозирования экономического роста как основного показателя изменения общехозяйственной конъюнктуры на примере стран зоны евро//Тезисы докладов 3-й Всероссийской научно-практической конференции «Прогнозирование экономической конъюнктуры в системах маркетинга» - Ульяновск: Издательство УлГУ. 2000.- 0, і п.л.
4. Платежная система ТАРГЕТ - основа создания единого денежного рынка стран зоны евро//Финансовый рынок России: проблемы формирования и функционирования: Сборник научных трудов- СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.- 0,2 п.л.
5. Роль государства в интеграции финансовых рынков//Материалы докладов научно-практической конференции «Система методов и рычагов регулирования социально-экономических процессов через государственное и муниципальное управление» - СПб.: Изд-во Института Управления и Экономики, 2000.- 0,2 п.л.
6. Тенденции развития европейского рынка корпоративных ценных бумаг после введения ЕВРО//Материалы межвуз. конф. асп. 7-8 дек. 1999г «Теория и практика финансов и банковского дела на современном этапе»-СПб.: СПбГИЭА, 1999.-0,12 п.л.

## Общие положения теории

Основная цель теории оптимальных валютных зон состоит в выработке подходов для определения экономической целесообразности интеграционных процессов в сфере валютных отношений. Соответственно теория рассматривает основные показатели платежного баланса и национального счетоводства, характеризующие внешнеэкономическую деятельность и макроэкономическое положение государств. На основе изучения и сравнения ключевых с точки зрения теории показателей рассматриваемых стран делается вывод о возможности валютной интеграции, т.е. объединения национальных экономик в валютную зону.

По причине широты и специфики исследования теория оптимальных валютных зон тесно связана с теориями денежного обращения и экономической политики, исследованиями в области валютных курсов, международной торговли, регулирования платежных балансов, работами по вопросам региональной экономической интеграции и научными разработками из других сфер экономической науки. Таким образом, изучение валютной интеграции может переходить в изучение проблем макроэкономического регулирования и в сравнительный анализ преимуществ и недостатков различных режимов валютных курсов.

Основоположником теории считается канадский экономист Роберт Манделл (Robert Mundell), который в 1961 г. в своей классической работе1 ввел понятие «Оптимальная ваіютная зона» (Optimal Currency Area) и рассмотрел условия, делающие возможным взаимную фиксацию валютных курсов группой стран. Оптимальная валютная зона была определена в работе Манделла как географическая зона, страны-члены которой имеют определенные особенности экономического развития, позволяющие безболезненно для экономики отказаться от системы гибких валютных курсов и взаимно зафиксировать валютные курсы или ввести единую валюту, что позволит получить определенные экономические преимущества.

Манделл долгое время занимался исследованиями вопросов регулирования платежных балансов и международного движения капиталов. Предложенная Манделлом теория оптимальных валютных зон может считаться своеобразным включением в дискуссию по поводу относительных достоинств использования режимов плавающих и фиксированных валютных курсов. На основе положении теории проводится анализ условий, при которых основные цели экономической политики могут быть достигнуты более эффективно в рамках валютной зоны, чем вне интеграционного образования.

Вопрос о целесообразности того или иного режима валютных курсов стал предметом обсуждения в 1950-60 гг. Развитие и усложнение мировых валютных отношений, интернационализация производства, рост зарубежных инвестиций и международного движения капиталов, развитие транснациональных корпораций, процессы интеграции и регионализации, главным образом в рамках Европейского Экономического Сообщества (ЕЭС), сделали создание и дальнейшее развитие теории объективной необходимостью, придали ей конкретное прикладное значение. Побудительную роль сыграл здесь зарождающийся кризис в функционировании Бреттон-Вудской валютной системы, который заставил экономистов переосмыслить свои взгляды на валютные отношения и приступить к поиску способов разрешения возникших в валютной системе противоречий.

## Критерии эффективного функционирования валютной зоны

Создание региональных валютных зон группами стран в значительно степени было обусловлено имеющими место диспропорциями в развитии мировой валютной системы после отказа от золотого стандарта. Процесс развития мирохозяйственных связей на определенном этапе приводит к необходимости создания мирового валютного рынка. При этом реализация преимуществ, получаемых от включения страны в мировой хозяйственный оборот, в значительной мере определяется эффективностью функционирования мировой валютной системы, которая, в свою очередь, зависит от способности денег обслуживать международную торговлю и движение капиталов. В условиях использования золота в качестве мировых денег валютная система успешно справлялась со своими функциями: золото было эффективным инструментом сбалансирования платежных балансов, а возможность свободного обмена национальных валют обуславливалась их полноценной золотой основой.

По мере исключения золота из обслуживания международных хозяйственных связей ситуация принципиально изменилась. Функции мировых денег стали выполнять национальные валюты ряда государств, вышедшие за рамки национальных хозяйств и принявшие форму резервных валют. Но, не имея собственной стоимости, национальные бумажно-кредитные деньги не являются полноценными мировыми деньгами. Использование предназначенных изначально для обслуживания потребностей только внутреннего оборота национальных денег в роли международного платежно-расчетного и резервного средства становится причиной валютных кризисов.

Поскольку изначально резервные валюты обязательны к приему только страной-эмитентом, то мировая валютная система начинает выполнять функцию превращения этих изначально односторонних обязательств в многосторонние. Оптимальное функционирование мировой валютной системы усложняется отсутствием у нее реальной институциональной власти и эффективных рычагов воздействия на участников валютных отношений, прежде всего - на страны-эмитенты резервных валют. Современная мировая валютная система не в состоянии в полной мере решить две свои основные задачи: 1) обеспечить международный обмен достаточным объемом платежно-кредитных средств, пользующихся доверием участников международных валютных отношений; 2) достичь сбалансированность интересов в валютно-кредитной сфере как отдельных государств, так и всего мирового сообщества. В этих условиях возможным решением является создание новых мировых кредитных денег. Но попытки введения в мировой хозяйственный оборот искусственно созданных денег в форме специальных прав заимствования (СДР), эмитируемых МВФ, не дали желаемых результатов. СДР, оставшись лишь международным валютным суррогатом не получил широкого распространения, а иногда даже обострял валютные противоречия.

Другой попыткой решения проблемы стало осуществление валютной интеграции на региональном уровне, которое выразилось в создании валютных зон. Подобные валютные зоны в перспективе могут не только устранить опасность валютных кризисов для региональных интеграционных объединений, но и привести к созданию всемирной валютной зоны, что переведет мировою валютную систему на принципиально новый уровень и устранит имеющие места противоречия. Создание валютной зоны помимо экономического выигрыша для конкретных государств, который проявляются в появлении у группы стран денежной единицы, эффективнее выполняющей функцию мировых денег, чем резервные валюты, имеет свои положительные черты и на экономическом микроуровне. Именно на таких положительных чертах, главным образом, концентрируют свое внимание западные исследователи.

## Институциональная основа валютной интеграции

С введением евро претерпевает изменения вся система регулирования денежного обращения стран, вступивших в ЭВС. В значительной степени именно создание эффективной системы денежного регулирования, которая является институциональной основой для функционирования единой валютной системы, определяет возможность успешного проведения валютной интеграции в Западной Европе.

Институциональную основу проведения денежно-кредитной и валютной политики в пределах ЭВС составляет Евросистема (Eurosystem), которая включает в себя Европейский центральный банк (ЕЦБ) и национальные центральные банки стран-членов ЭВС .

Предшественником ЕЦБ выступил Европейский валютный институт (ЕВИ), созданный 1 января 1994 г. Основной задачей ЕВИ было определение и создание правовых, организационных и материально-технических предпосылок, которые сделали возможным функционирование ЕЦБ как основного экономического института евро зоны, ответственного за введение единой европейской валюты, осуществление денежно-кредитной политики (ДКП) и регулирование валютного курса.

Руководство осуществляется Советом Управляющих (Governing Council) и Исполнительной Дирекцией (Executive Board) (ст. 12.1 Устава ЕСЦБ). Совет Управляющих конкретизирует текущие цели ДКП. определяет примерные значения денежных агрегатов, основных процентных ставок, а также размеры золотовалютных резервов. Совет Управляющих принимает решения на основе квалифицированного большинства голосов, где каждый член Совета имеет один голос. Во главе Совета Управляющих стоит президент ЕЦБ. В случае равенства голосов решающее слово принадлежит президенту ЕЦБ. Совет Управляющих собирается не реже десяти раз в год. На практике встречи Совета проходят каждые две недели. Сместить со своего поста члена Совета в случае допущения им серьезных ошибок при исполнении своих обязанностей может только Европейский Суд.

Практическую реализацию поставленных целей осуществляет Исполнительная Дирекция (Правление), состоящее из Президента ЕЦБ. Вице-президента ЕЦБ и четырех членов. Правление совместно с двенадцатью руководителями национальных центральных банков входит в состав Совета Управляющих. Руководители остальных центральных банков стран-членов ЕС, не вошедших в ЭВС, принимают участие в качестве ассоциированных членов с правом совещательного голоса. Заседания, как Совета, так и Правления проходят под председательством Президента и Вице-президента ЕЦБ. Президент и Вице-президент ЕЦБ представляют банк на всех переговорах вне пределов ЭВС, которые носят финансовый и общеэкономический характер.

К руководящим органам можно отнести также Генеральный Совет (General Council). В Генеральный Совет входят представители центральных банков всех стран ЕС, президент и вице-президент ЕЦБ. Совет является совещательно консультативным органом, которому переданы полномочия, ранние находившиеся в компетенции ЕВИ. Генеральный Совет рассматривает вопросы унификации и предоставления статистической отчетности, установления валютных курсов относительно евро для стран ЕС, не вошедших в ЭВС. Совет является временным органом, который прекратит свое существование, когда все страны-члены ЕС войдут в зону евро.

Национальные центральные банки действуют в соответствии с указаниями и инструкциями ЕЦБ, которые им направляет Исполнительная Дирекция. Основную свою деятельность ЕЦБ осуществляет через национальные центральные банки.

Члены Исполнительной Дирекции назначаются решением Совета ЕС на уровне Глав государств и правительств по рекомендации совещания министров финансов стран-членов (ЭКОФИН) и по согласованию с Европейским парламентом. Первое назначение произошло 2 мая 1997г. Правление избирается на восемь лет без права переизбрания, члены Правления в своей деятельности независимы от рекомендовавших и избравших их стран и правительств. Сроки пребывания членов Правления на их постах являются не возобновляемыми.

ЕЦБ имеет независимый статус и формально должен отчитываться только перед Европейским парламентом. Европейские институты власти не имеют реальных рычагов воздействия на оперативное управление банком. Председатель ЭКОФИН и члены Комиссии ЕС могут принимать участие в заседаниях Совета Управляющих, но они не наделены правом голоса. Председатель ЭКОФИН может также вносить на рассмотрения Совета Управляющих свои предложения. С другой стороны. Президент ЕЦБ принимает участие в сессиях ЭКОФИН в случаях, когда на них обсуждаются вопросы, затрагивающие центральный банк и единую европейскую валюту. Важно отметить, что ЭКОФИН имеет право участвовать в определении общих направлений денежно-кредитной и валютной политики, что может стать источником конфликта интересов.

Кроме того. Договор (ст. 109) предусматривает возможность заключения единогласным решением Совета ЕС, по рекомендации Еврокомиссии или ЕЦБ, официальных соглашений с третьими странами по поводу установления курсового механизма или решением квалифицированного большинства разрабатывать и принимать основные ориентиры политики обменных курсов. Подобное политическое решение может оказать негативное влияние на валютную политику ЕЦБ.

ЕЦБ обязан еженедельно публиковать баланс, а ежеквартально - сообщение о своей деятельности. Банк ежегодно представляет для рассмотрения Европейским Парламентом. Комиссией и Советом отчет о своей деятельности за прошедший год, кроме того, представляется отчет о валютных операциях за тот же период, а также -об основных направлениях операций в новом финансовом году, который начинается с I января.