Филиппов, Давид Ильич. Особенности развития валютного рынка Европейского союза в условиях финансовой глобализации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10, 08.00.14 / Филиппов Давид Ильич; [Место защиты: Рос. эконом. ун-т им. Г.В. Плеханова].- Москва, 2013.- 189 с.: ил. РГБ ОД, 61 13-8/1692

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Финансовый рынок Европейского союза в условиях финансовой глобализации 11**

1.1. Глобализация финансовых потоков 11

1.2. Финансовый рынок Европейского союза в глобальной финансовой системе 28

1.3. Эволюция институциональной модели Европейского союза 44

**Глава 2. Развитие валютного рынка Европейского союза 67**

2.1. Особенности формирования и функционирования валютного рынка Европейского союза 67

2.2. Валютные риски Европейского союза 79

2.3. Регулирование валютного рынка Европейского союза 92

**Глава 3. Европейская валютная интеграция 115**

3.1. Критерии оценки финансовой интеграции 115

3.2. Динамика курса евро и его интернационализация 124

3.3. Основные направления влияния евро на финансовую систему России 152

Заключение 171

Список использованной литературы 175

Приложения 180

* [Финансовый рынок Европейского союза в глобальной финансовой системе](http://www.dslib.net/finansy/osobennosti-razvitija-valjutnogo-rynka-evropejskogo-sojuza-v-uslovijah-finansovoj.html#5394281)
* [Валютные риски Европейского союза](http://www.dslib.net/finansy/osobennosti-razvitija-valjutnogo-rynka-evropejskogo-sojuza-v-uslovijah-finansovoj.html#5394282)
* [Критерии оценки финансовой интеграции](http://www.dslib.net/finansy/osobennosti-razvitija-valjutnogo-rynka-evropejskogo-sojuza-v-uslovijah-finansovoj.html#5394283)
* [Основные направления влияния евро на финансовую систему России](http://www.dslib.net/finansy/osobennosti-razvitija-valjutnogo-rynka-evropejskogo-sojuza-v-uslovijah-finansovoj.html#5394284)

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования**. Процессы глобализации в финансовой сфере стали качественно новым этапом интернационализации мирового хозяйства. Растущая финансовая взаимозависимость практически всех стран мира, обусловленная этими процессами, находится в прямом взаимодействии с процессом финансовой регионализации. Финансовая глобализация и регионализация в настоящее время являются взаимосвязанными базовыми тенденциями, влияющими как на перспективы функционирования мировой финансовой системы, так и на углубление региональной финансовой интеграции. Эти две формы интернационализации мировой экономики, несмотря на сходный характер предпосылок их развития, сохраняют существенные различия, связанные как с масштабами, так и их экономическим содержанием.

Обеспечение эффективности функционирования региональных финансовых рынков стало важнейшей целью развития различных групп государств, достижение которой позволяет им в конечном итоге поддерживать достигнутый уровень ключевых факторов роста. Эффективное функционирование региональных финансовых рынков стало одним из важнейших условий поддержания среднесрочной стабильности валютных курсов, становления диверсифицированных кредитных, фондовых и страховых сегментов этих рынков в отдельных странах-участницах.

Ядром региональных финансовых рынков, безусловно, выступает валютная интеграция. Преобразование унитарной мировой валютной системы в биполярную обусловлено интенсивностью и масштабами интернационализации единой европейской валюты, способной выполнять функцию мировых денег. В силу этих причин особую актуальность приобретает всестороннее исследование современных аспектов теории и практики европейской валютной интеграции, выявление перспектив функционирования европейского экономического и валютного союза. Данное направление анализа имеет большое значение для разработки методов повышения эффективности функционирования российского как валютного, так и финансового рынка в целом, а также их включения в глобальную систему международного финансового рынка.

Значение исследования современных проблем валютного рынка Европейского союза и европейской валютной интеграции для России обусловлено устойчивым расширением товарооборота между Европейским союзом и Россией, а также перспективами формирования единого валютного рынка на постсоветском пространстве.

В силу этих причин актуальность темы диссертационной работы обусловлена необходимостью:

- исследования теоретических аспектов формирования глобального и региональных финансовых рынков в условиях финансовой глобализации;

- изучения ключевых внутренних и внешних аспектов развития региональной валютной интеграции в европейском валютном союзе;

- определения основных факторов и условий, воздействующих на развитие валютного рынка Евросоюза;

- выявления современных среднесрочных и долгосрочных тенденций в функционировании валютного рынка Европейского союза;

- оценки перспектив единой европейской валюты в мировом финансовом пространстве;

- выявления объективных предпосылок, условий и направлений расширения сферы использования единой европейской валюты в обслуживании внешнеэкономических связей Европейского союза и России с учетом экономических интересов и сложившейся структуры их внешнеэкономического объема.

**Степень научной разработанности проблемы.** Теоретические основы формирования и функционирования глобального и региональных финансовых рынков, ключевые аспекты развития валютной интеграции на ее различных этапах достаточно обстоятельно изучены в научных трудах ряда отечественных и зарубежных экономистов, ученых и специалистов-практиков.

Среди ведущих российских специалистов необходимо отметить работы по финансовым рынкам В.Д. Андрианова, И.А. Бланка, Ю.А. Борко, О.В. Буториной, В.А. Галанова, Р.С. Гринберга, А.Г. Грязновой, Е.А. Звоновой, Л.Н. Красавиной, А.Д. Некипелова, Д.М. Михайлова, В.В. Павлова, И.Н. Платоновой, М.А. Портного, В.А. Слепова, Д.В. Смыслова, А.А. Суэтина, B.C. Торкановского, В.Г. Шемятенкова, Ю.В. Шишкова, Вяч.Н. Шенаева, М.А. Эскиндарова и др.

Из зарубежных специалистов следует выделить Б. Айхенгрина, К. Борио, Юд. Брикхэма, Дж. Кейнса, П. Кенена, П. Кругмана, П. Курбиса, Р.А. Манделла, Г. Марковица, Дж. Мида, Ф. Модильяни, М. Обсфельда, А.К. Роуза, Д. Стиглица, Р. Саймона, Ф. Фабоцци, Э. Фамы, С. Фишера, Дж.А. Френкеля, М. Фридмана, Шарпа и др.

Однако до настоящего времени не в полной мере исследованными остаются теоретические и методические подходы к анализу формирования и функционирования региональных финансовых рынков и, прежде всего их валютных сегментов. В современной отечественной литературе данная тематика зачастую рассматривается лишь эпизодически. В связи с этим представляется необходимым изучение формирования и функционирования валютного рынка Европейского союза, процессов валютной интеграции в рамках этого регионального объединения.

**Область исследования.** Диссертационная работа выполнена в соответствии с пунктами 1.11. «Особенности и экономические последствия финансовой глобализации»; 6.13. «Основные направления влияния зарубежных валютных зон на финансовую систему России»; 8.15. «Теория и практика валютного контроля и валютного регулирования» паспорта специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит, а также пунктом 12 «Мировая валютная система, тенденции ее дальнейшей эволюции. Валютные зоны. Мировые резервные и региональные валюты» паспорта специальности 08.00.14 – Мировая экономика.

**Объектом исследования** выступает совокупность финансовых отношений на глобальном и региональных валютных рынках.

**Предметом исследования** являются особенности развития валютного рынка европейского союза в условиях финансовой глобализации.

**Цель** исследования заключается в выявлении особенностей развития валютного рынка европейского союза в контексте его влияния на российскую финансовую систему.

Для достижения этой цели в диссертации решались следующие **задачи**:

- исследовать теоретические основы развития финансового рынка Евросоюза;

- определить базовые механизмы и специфические особенности функционирования валютного рынка европейского союза;

- изучить различные научные подходы к исследованию институциональной структуры валютного рынка европейского союза;

- исследовать факторы поддержания стабильности евро и обеспечения макроэкономической сбалансированности в европейском валютном союзе;

- определить степень интернационализации валюты евро и на этой основе оценить роль и перспективы этой валюты на глобальном финансовом рынке;

- выявить перспективы и преимущества использования евро в России.

**Методологической и теоретической основой** **исследования** являются принципы системного анализа и математической логики, концепции рыночного равновесия и рационального поведения рыночных субъектов. При проведении исследования использовались общенаучные методы: индуктивный и дедуктивный анализ, классификация и группировка, исторический и экономико-статистический подходы. На основе системного подхода, сочетания макро- и микроэкономического анализа исследовались валютный рынок Европейского союза, развитие интеграционных процессов на этом рынке, оценивались перспективы использования единой европейской валюты в мировом хозяйстве, в том числе в экономике России.

**Эмпирическую основу исследования составили:**

- законодательные акты Европейского союза, нормативно-правовые документы Европейского центрального банка, определяющие направления и методы осуществления единой валютной политики в европейском союзе;

- статистические, аналитические, справочные и обзорные материалы органов управления Европейского союза, международных финансовых организаций, фондов, банков, информационных агентств и финансовых центров за 1995-2012 гг.

- публикации в специальной периодической печати в России и зарубежных странах, ресурсы глобальной информационной сети Интернет.

**Научная новизна** диссертационного исследования заключается в разработке теории и практики формирования и функционирования валютного рынка европейского союза в условиях финансовой глобализации.

На защиту выносятся следующие положения, содержащие научную новизну, по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит:

- выявлены особенности функционирования валютного рынка ЕС в условиях финансовой глобализации, состоящие в: снижении доли этого рынка в глобальном валютном рынке; значительном превышении междилерской торговли на валютном рынке Еврозоны по сравнению с международным; росте валютного рынка Еврозоны в основном за счет свопов иностранной валюты в посткризисный период;

- определены основные тенденции изменений регулирования валютного рынка ЕС, такие как: снижение или отказ от использования нормативов обязательных резервных требований для коммерческих банков в большинстве стран ЕС; усиление воздействия операций ЕЦБ на открытом рынке на динамику процентных ставок и ликвидность коммерческих банков; устойчивое превышение уровня предельно допустимого значения гармонизированного индекса потребительских цен;

- определены критерии комплексной оценки готовности стран-членов ЕС к финансовой интеграции, основанные на расширении показателей, отражающих уровень развития и диверсификации экономических систем и финансовых рынков этих стран;

- обоснованы предпосылки и направления повышения роли евро в российской экономике, включая усиление его влияния на валютную политику России, диверсификацию валютной структуры расчетов во взаимной торговле между Россией и странами Евросоюза, формирование и использование централизованных валютных резервов России;

по специальности 08.00.14 – Мировая экономика**:**

- оценены устойчивые взаимосвязи между основными валютами ЕС в целях обеспечения их долгосрочного курсового равновесия как предпосылки финансовой унификации;

- выявлены основные направления интернализации евро как резервной валюты с учетом специфики основных сегментов международного финансового рынка, проявляющейся в приоритетном использовании евро в странах, географически и институционально тесно связанных с Еврозоной.

**Практическая значимость** результатов работы состоит в возможности их использования в целях мониторинга и регулирования финансового рынка России, разработки механизмов вовлечения евро в обслуживание международных экономических связей России со странами ЕС в условиях дальнейшей эволюции мировой валютной системы. Изученный в работе опыт единой денежно-кредитной политики ЕЦБ, основанный на гибкой комплексной стратегии, предусматривающей в частности обеспечение среднесрочной ценовой стабильности в зоне евро, может быть эффективно использован при разработке долгосрочной стратегии денежно-кредитной и курсовой политики Банка России, а также совершенствовании нормативной базы функционирования российского валютного рынка. Кроме того, результаты работы могут быть использованы учебными заведениями при преподавании дисциплин «Финансы и кредит», «Международные финансы», «Международные экономические отношения», «Международные валютно-кредитные отношения», а также при проведении научных исследований в сфере мировой экономики и финансов.

**Апробация работы и внедрение результатов.** Результаты, полученные в ходе исследования, использованы в работе Института экономической политики им. Е.Т. Гайдара (Институт Гайдара).

Полученные в процессе исследования выводы и рекомендации были доложены, обсуждены и одобрены на XXIII Международных Плехановских чтениях в РЭУ имени Г.В. Плеханова (Москва, 2010) и на круглом столе «Федеральный бюджет на 2011-2013 годы: инструмент модернизации российской экономики» (Москва, 2010).

**Публикации.** Основные положения и выводы опубликованы в 13 научных статьях общим объемом 5,25 п.л., в том числе 7 работах – в изданиях, рекомендованных ВАК.

**Логика и структура работы.** Логика исследования определила структуру работы. Она состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## Финансовый рынок Европейского союза в глобальной финансовой системе

Для понимания места и роли финансового рынка Европейского Союза (далее ЕС) необходимо определить и понять экономическое положение этой группировки в современном мире. В настоящее время ЕС является мощным интеграционным образованием, в состав которого входят 27 европейских государств, которые различаются размерами территории, численностью населения, природными ресурсами, экономическим и научно-техническим потенциалом. 17 стран входящих в ЕС образуют единый валютный рынок, известный как «Еврозона». На долю ЕС приходится 22% ВВП29 и 13% населения мира. ЕС превосходит США и по численности населения, и по общему объему ВВП. По численности населения Евросоюз по состоянию на 2010 г. стал занимать первое место в мире среди развитых стран.30 ЕС, производит ВВП (в расчёте по паритету покупательной способности) на сумму свыше 16 523 млрд. евро по итогам 2009 г. (за 2008 г. он составлял 12 506 млрд. евро а на 2013 г. он составил 16 523 млрд. евро - см. Приложение 1 и Приложение 2).31

Евросоюз также занимает первое место в мире по экспорту и второе по объему импорта. Официальной валютой Европейского союза является евро. Страны Европейского союза принадлежат к группе экономически развитых стран с однотипной (по сути) экономикой. Они характеризуются достаточно высоким уровнем экономического развития, занимая по величине ВВП на душу населения от 2 до 44-го места среди всех стран мира. По уровню экономического развития, характеру структуры экономики, масштабам экономической деятельности страны, он делится на несколько групп.

К первой группе можно отнести Испанию, Нидерланды, Бельгию, Швецию. Они уступают крупным державам региона в 3-5 раз и на их долю приходится меньше 20% ВВП.

Во вторую группу входят Австрия, Дания, Греция, Финляндия, Португалия. Их значение в западноевропейском хозяйстве относительно невелико -около 7 - 8% ВВП.

Третья группа стран - Ирландия, Люксембург. Их доля незначительна -около 2% ВВП Евросоюза, но по отдельным видам производства они играют заметную роль в ЕС.

В хозяйственном отношении ЕС представляет собой сформировавшийся и законодательно оформленный общий рынок, самостоятельно участвующий в ВТО под названием «Европейские сообщества» наряду со своими собственными государствами-участниками.

Сфера услуг является наиболее важным сектором в странах ЕС (69,4% от ВВП) по сравнению с обрабатывающей промышленностью (28,3% от ВВП) и сельским хозяйством (2,3% от ВВП).

В Греции и Португалии национальный доход на душу населения не превышает 70% среднего показателя для всех стран ЕС. Не менее значительны различия и в структуре хозяйства.

Основная экономическая мощь ЕС приходится на четыре высокоразвитые державы - Германия, Франция, Великобритания и Италия. В Данных государствах сосредоточено свыше 50% населения и 70% совокупного ВВП.

Значительное воздействие на экономический рост и уровень инфляции в ЕС оказывает фискальная и налоговая политика. Важнейшее значение здесь приобретают такие ее ключевые факторы, как объем и структура государственных расходов и доходов, а также размер дефицита бюджета и государственного долга отдельных стран. Определенная дисциплина в фискальной сфере представляет собой одно из неотъемлемых условий макроэкономической стабильности. Негативные последствия могут возникать из-за роста дефицита бюджета и больших размеров внешнего долга, которые могут отрицательно сказаться на состоянии финансовых рынков экономики в целом.

В Пакте о стабильности и росте32 сформулированы критерии для поддержания стабильности и экономического сближения стран участниц. Данный пакт регулирует финансово-бюджетную политику в ЕС. Тем не менее, многие участники рассчитывают свой будущий бюджет с дефицитом, значительно превышающим 3% от ВВП. В целом, страны ЕС имеют государственный долг, превышающий 60% от ВВП.

Политическая эйфория от расширения Евросоюза за счет новых стран привела к недооценке экономических рисков. В ЕС закрывали глаза на то, что, эти страны не соответствовали указанному выше «Пакту». Возможно, для времен кредитного благополучия это были несерьезные финансовые риски, однако в условиях кризиса они оказались губительными для экономики. Резкое падение промышленного производства в сочетании со значительным бюджетным дефицитом, огромные внешние валютные долги, большая зависимость от притока ресурсов внешнего финансирования стали серьезным испытанием для новых стран ЕС.

Еврозона не имеет классического ЦБ, как ФРС у США или Банка Англии в Великобритании. Последние в случае необходимости могут включить печатный станок, в то время как Европейский центральный банк (далее ЕЦБ)33 не имеет права прибегать к эмиссии валюты для спасения бюджета отдельной страны еврозоны.

В сложившихся кризисных условиях в наихудшем положении оказалась экономика Греции, чей Национальный долг в 2010 г. достиг 300 млрд. евро.34 Бюджетный и долговой кризис в Греции стал серьезным испытанием для евро-зоны с момента ее создания (см. Приложение 3). Таблица 6. Первая десятка стран ЕС по размеру дефицита бюджета по состоянию на 2010 г. (в % от ВВП).35 Греция вступила в мировую рецессию с глубоко укоренившимися факторами внутренней уязвимости экономики. На фоне замедления экономического роста и снижения склонности к риску в мировом масштабе, обеспокоенность относительно застарелых дисбалансов в бюджетной сфере и внешнем секторе усугублялась сильной зависимостью страны от притока ресурсов внешнего заимствования.

Руководство Греции разработало программу, предусматривающую решительные безотлагательные действия, призванные восстановить себе доверие участников рынка. Ядром стабилизационной стратегии стала фискальная консолидация для снижения дефицита бюджета ниже 3% ВВП к 2014 г. и восстановления процессов стабильного финансирования внешнего государственного долга.

Исполнительный совет Международного Валютного Фонда (МВФ) 9 мая 2010 г. утвердил трехлетнюю договоренность с Грецией о кредите «стэнд-бай» на сумму 26,4 млрд. СДР36 (примерно 30 млрд. евро) в поддержку государственной программы экономической стабилизации и преобразований. Эта программа со значительным представлением заемных средств на раннем этапе позволила МВФ немедленно выделить Греции 4,8 млрд. СДР (примерно 5,5 млрд. евро) в рамках совместного финансирования с ЕС консолидированного пакета финансирования на сумму 110 млрд. евро в течение трех последующих лет. Совокупная сумма предоставляемой финансовой поддержки составила 20,0 млрд. евро. В 2010 г. общая сумма финансирования со стороны МВФ составила около 10 млрд. евро; оно сочеталось с финансированием на сумму около 30 млрд. евро, которое обязалось предоставить ЕС. Данная договоренность с Грецией о кредите «стэнд-бай», предусматривает исключительный доступ к ресурсам МВФ, превышающий на 3200% действующей фактической квоты Греции37 и была утверждена в рамках реализации ускоренных процедур механизма экстренного финансирования МВФ Греции (см. Приложение 4).

Данный пример демонстрирует, насколько страны-члены ЕС отличаются друг от друга экономическим потенциалом и развитием финансовых рынков. Расширение и принятие в состав ЕС стран не соответствующих критериям вхождения, привели некоторые странны (в частности Грецию) на грань дефолта. Принятие в свой состав таких государств (особенно в Еврозону), может подорвать устойчивость евровалюты, и связывает ведущие страны ЕС по рукам и ногам, вынуждая в случае необходимости регулярно оказывать отсталым странам финансовую помощь.

## Валютные риски Европейского союза

Для понимания сущности валютного риска, целесообразно привести ряд распространенных на практике определений. Например, валютный риск это:

- потери от изменения валютного курса;

- возникновение денежных потерь в результате колебания валютных курсов (по нашему мнению данное определение наиболее точно отражает сущность валютного рыска);123

- опасность валютных потерь в результате изменения курса валюты цены, но отношению к валюте платежа в период между подписанием внешнеторгового или кредитного соглашения и осуществлением платежа по нему.124

Предположим, что государства это участники одной экономической игры, в которой каждый имеет соответственно свои интересы, выражаемые в укреплении собственной национальной валюты на глобальном валютном рынке (т.е. «вес» валюты по отношению к другим валютам). В этой связи целесообразно проанализировать динамику курса евро по отношению к доллару США.

Прежде, чем рассмотреть валютный риск, следует проанализировать причины, которые определяют наличие валютного риска. Возникновение валютного риска в экономике обусловлено существованием различных валютных единиц, спецификой функционирования валютных систем разных стран, имеющих различный уровень развития, устойчивость политической и экономической системы и т.д. Избежать валютных рисков с расширением интернационализации и глобализации финансовых рынков, не представляется возможным. В современном мире неизбежно также избежать колебания валютных курсов (так как «качество» валюты является отражением политических и макроэкономических процессов страны).

На динамику валютного риска, на наш взгляд, оказывают влияние как внешние, так и внутренние факторы. Например, на валютный курс евро по отношению к доллару оказывает основное воздействие экономические процессы, происходящие внутри еврозоны (т.е. имеющие внутренний характер воздействия), однако важную роль играет и состояние экономики в США (состояние аналогичных показателей, имеющих внешний характер для Еврозоны). Следует отметить, что внешние и внутренние факторы оказывают влияние на валютный курс одновременно. Валютный рынок лишь оценивает степень воздействия факторов и направление, влияющие на формирование валютного курса, определяя соответствующий спрос и предложение.

Целесообразно при анализе валютного риска учитывать особенности формирования валютного курса, который в свою очередь формируется с учетом особенностей валютной системы этой страны.

Система формирования режимов валютных курсов (пропорций обмена национальной валюты на иностранные) варьируется от жёсткой привязки (например, к золоту - золотой стандарт) до свободно плавающего валютного курса, при котором его цена определяется исключительно под воздействием рыночных сил. По классификации МВФ (по состоянию на апрель 2011 г.) существует десять разновидностей действующих курсовых режимов.125

1. Валютный союз, режим без отдельного законного средства платежа

2. Режим валютного управления (валютного совета) Прочие традиционные режимы фиксированного курса

3. Режим стабилизированного курса

4. Фиксированный курс с возможностью корректировки

5. Прочие режимы с возможностью корректировки курса

6. Фиксированный курс в рамках горизонтального коридора

7. Прочие режимы управляемого курса

8. Плавающий курс

9. Свободно плавающий курс

В большинстве стран мира, начиная с 70-х годов, фиксированные курсы валют уступили место - плавающим. В условиях плавающих курсов валютный курс определяется исключительно рыночным спросом и предложением. Значительные колебания при этом характерны как для сильных, так и слабых валют.

Конвертируемость валюты это не обмен, это режим обмена, определяющийся государством. Как бы ни хотелось, и какие бы указы не издавались, нельзя заставить валютный курс быть свободно-конвертируемым. Это в полной мере относится и к Российскому рублю. Хоть официально рубль признан государством свободно конвертируемым, но он не является таковым. Абсолютную (свободно-конвертируемыми валютами) конвертацию в мире имеют следующие валюты: доллар США, Евро, Швейцарский франк, Йена и Английский Фунт. Общемировая тенденция заключается в движении к свободно плавающему валютному курсу и полной конвертации. Для этого страна должна соответствовать определенным требованиям:

1. ВВП страны должно составлять не менее 10% общемирового;

2. Иметь сильное внутреннее ядро;

3. Товары, произведенные в данной стране, должны котироваться на мировом рынке.

Разновидностью плавающего валютного курса является действующий в России - управляемый плавающий курс. Управляемый плавающий курс - это плавающий валютный курс, при котором государство проводит валютные интервенции с целью изменения валютного курса в определенном направлении. Регулируемые изменения валютного курса позволяют устранить устойчивые дефициты или активные сальдо платежного баланса.

На спрос и предложение иностранной валюты и, следовательно, на валютный курс прямо или косвенно влияет вся совокупность экономических отношений страны как внутренних, так и внешних. По мере изменения обменных курсов валют изменяются цены на товары этих стран, которые импортируются и экспортируются.

Нужно отметить, что покупательная способность рубля и его стоимость на валютных рынках - две большие разницы. В некоторых странах эти категории близки, но в России, где рубль только внутренняя валюта, это не так. В этом смысле говорят, что по паритету покупательной способности рубль сильнее, чем он есть на самом деле.

Проблема выбора оптимальной валютной политики должна рассматриваться в контексте исторической практики, раскрывающей зависимость изменений валютной политики от состояния мировой экономики.

Многие страны привязывают национальную валюту к валюте какой-либо ведущей валюте (промышленно развитой страны). Например, около 40 наименее развитых стран имеют привязку своих валют к долл. США. Некоторые же страны (например, Россия и КНР) привязывают свои валюты к так называемой «корзине», состоящей из нескольких валют. Валютные же курсы, имеющие свободное плавание, определяются за счет рыночного спроса и предложения на международном валютном рынке на данную валюту.

## Критерии оценки финансовой интеграции

Конец прошлого века и начало нынешнего характеризуется расширением процессов глобализации и интеграции мирового пространства. Данные процессы затронули также экономическую сторону жизнедеятельности общества, где на основе международной экономической интеграции и международного разделения труда происходит взаимопроникновение и укрупнение экономик различных стран. По мнению экспертов МВФ, «глобализация - это в возрастающей степени интенсивная интеграция как рынков товаров и услуг, так и капиталов».156 В сложившихся условиях важным становиться изучение эволюции процессов международной экономической интеграции в аспекте глобализации мировой экономики.

Автором систематизированы виды валютной интеграции, отражающие глубину интеграционных процессов между государствами (см. табл. 15).

Данная классификация позволила выделить следующие основные формы интеграции в валютно-финансовой сфере: валютная зона, валютный союз и валютно-финансовый союз. Финансовая интеграция - наивысший уровень интеграции, поскольку помимо валютной предусматривает также и финансовую интеграцию, что в свою подразумевает унификацию денежно-кредитной, бюджетной, налоговой и иной политики (с перспективой создания валютно-финансового союза) с формированием структуры наднациональных органов управления (что в свою очередь ведет к утрате национальными экономиками финансовой самостоятельности).

Отмеченные выше интеграционные формы являются частью общей международной экономической интеграции, образуя иерархическую структуру, которая позволяет определить место каждой из них в глобальном интеграционном процессе.

Механизм финансовой интеграции это сложная система отношений между странами-участниками, изменение которых приводят к созданию новых наднациональных субъектов, переориентации финансовых потоков между хозяйствующими субъектами, которые осуществляют свою деятельность на территории страны резидентства и вступают во взаимодействие как друг с другом, так и с наднациональными органами управления.

В данном контексте возникает вопрос о приемлемости финансовой интеграции для стран-членов ЕС на современном этапе развития экономического и валютного сотрудничества. Получить однозначный ответ на этой вопрос вряд ли возможно, учитывая непростую политическую и экономическую ситуацию сложившуюся в регионе.

В теории оптимальных валютных зон (ОВЗ)157, предложены различные критерии для определения оптимальной области (в географическом смысле), на территории обращения единой валюты, либо обменные курсы валют фиксированы друг относительно друга. В данной теории классифицируются выгоды и издержки, с которыми неизбежно сталкиваются государства, решившие образовать (либо вступить) в валютный союз. В процессе валютной интеграции государства теряют возможность проведения независимой денежно-кредитной и валютной политики (например, Еврозона) для нивелирования негативных воздействий глобальных экономических потрясений (приоритеты денежно-кредитной политики в данном случае определяются исходя из потребностей одновременно всех стран валютного союза).

Выдвинуть теоретическую гипотезу о возможных выгодах и потерях при валютно-финансовой интеграции весьма сложно. Однако, в данном случае важным является количественное выражение готовности стран к данного рода интеграции.

Например, требуется проанализировать и просчитать степень готовности государств к унификации валютно-финансовых систем. Данная проблема недостаточно широко освящена в современной науке. Такого рода исследования для государств СНГ был проведен в Институте экономики переходного периода (ИЭГШ) Д.И. Полевым158, которым была разработана методология расчета «индекса ОВЗ». Основу данной методологии были положены основные результаты обзора теоретических и эмпирических работ ИЭГШ и ряда других исследователей проблематики валютной интеграции.

Предложенная Д.И. Полевым методика представляет собой анализ основных критериев теории оптимальных валютных зон (ТОВЗ), которые рассчитаны на основе макроэкономической статистики стран СНГ за 1990-2006 гг. С помощью регрессионного анализа в указанной методике был проведен анализ критериев с точки зрения их влияния на волатильность взаимных обменных курсов и тем самым, издержек от отказа применения режима плавающего обменного курса.

Заслуживает также внимания точка зрения М.Н. Слипченко, которая в своем исследовании по выделению государств составляющих «твердое ядро» интеграционных процессов, произвела гипотетическое сопоставление основных макроэкономических характеристик экономик государств.160 На основе проведенного исследования был выведен сводный индекс оптимальности, который характеризует положение страны в процессе валютной интеграции на пост советском пространстве.

Предложенные и апробированные Д.И. Полевым, СМ. Дробышевским и М.Н. Слипченко модели представляют собой большой вклад в развитие отечественной и мировой теории валютной интеграции, однако они имеют ряд недостатков: 1) они не позволяют произвести оценку направлений интеграции; 2) не дают возможности количественной оценки анализируемых процессов; 3) не учитывают политический фактор, который на данный момент является фактически ключевым в процессе интеграции; 4) данная система не рассчитана на оценку готовности стран (уже имеющих общую валюту, т.е. валютную интеграцию) к финансовой интеграции.

Автор придает последним двум пунктам особенное значение потому, что коррупция препятствует экономическому развитию страны и в связи с этим рассматривать финансово-валютную интеграцию с государствами, имеющими даже относительно невысокую коррупцию (в случае еврозоны это бывшие соц. страны, например Хорватия, Сербия и т.д.), может таить опасность для страны с низкой коррупцией и более высоким уровнем жизни. Что же касается последнего пункта, то введенный автором критерий (индекс) показывает степень интегрированное сегментов финансового рынка (оцениваемых стран) между собой. Общий индекс рассчитывается как среднее значение всех пяти сегментов финансового рынка, т.е. сначала оценивается интеграция на отдельных сегментах, а затем на их основе выводится среднее значение.

В качестве основной математической характеристики был выбран показатель волатильности каждого макроэкономического показателя. Зависимость между волатильностью и свойством экономической системы носит прямой характер, т.е. чем выше волатильность, тем больше колебания показателей экономической системы. Мера волатильности зависит от специфики применения вероятностно-математических моделей. Наиболее простой характеристикой волатильности являются среднеквадратическое отклонение и равновзвешен-ное скользящее.161

Предложенный индекс наиболее точно показывает степень готовности государства к валютно-финансовой интеграции с эталонной страной на исследуемый период. Индекс соответствия эталонной стране всегда будет равняться 1. Соответственно для остальных стран наилучшим показателем будем тот, значение которого максимально приближено к 1. Таким образом, вышеизложенные критерии обеспечивают методологическую основу комплексной оценки готовности стран к финансовой интеграции.

Представленная выше методика имеет важное значение для развития экономических отношений в условиях финансовой глобализации мировой экономики. Выделенные критерии (по нашему мнению) позволяют наиболее точно установить и выделить основные приоритеты и направления в процессе оценки готовности стран к финансовой интеграции в регионе. Данного рода оценка позволяют также сформировать более эффективный механизм дальнейшего углубления процессов финансовой интеграции в целом.

## Основные направления влияния евро на финансовую систему России

Для оценки валютно-финансовых и торгово-экономических интересов России, важное теоретическое и практическое значение имеет исследование объективной основы, проблем и перспектив европейской валютной интеграции. Проведенный анализ формирования биполярной мировой валютной системы и рост интернационализации единой европейской валюты говорят о растущем влиянии евро на валютную политику России. Происходит плавная диверсификация структуры валютных расчетов во взаимной торговле между Россией и ЕС, повышается доля евро в структуре золотовалютных резервов страны, увеличивается роль евро как ориентира политики валютного курса рубля ЦБ РФ.

Рост масштабов взаимного торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества, а также территориальная близость и общие культурные ценности оказывают положительное влияние на тенденции использования евро во внешнеэкономических отношениях. По мнению российского экономиста Ю Л. Борко, к наиболее важным долговременным факторам, содействующим устойчивым торгово-экономическим связям между ЕС и Россией, можно отнести взаимодополняемость их хозяйств, географическая близость, наличие разнообразных транспортных сетей и исторический характер хозяйственных и культурных связей.194 На сегодняшний день Евросоюз является главным торгово-экономическим и стратегическим партнером России. После того как, 1 мая 2004 г. в ЕС вступили 10 новых стран (в том числе государства ЦВЕ), доля ЕС (на тот момент 25 стран) в общем объеме российского экспорта увеличилась с 35% до 50%, а в импорте - с 38% до 47%. В свою очередь официальные представители ЕС и ЕЦБ отмечают, что РФ является пятым по значимости торговым партнером Европейского Союза (с долей 5% в общем объеме внешней торговли ЕС) и в течение долгих лет сохраняет важное стратегическое значение для ЕС.

Сложившаяся структура взаимной внешней торговли Россия-ЕС, способствует дальнейшему увеличению его объема, по причине постоянного возрастающего спроса экономики Евросоюза в энергоносителях и с другой стороны потребность развивающейся российской экономики в обновлении производственной базы (в том числе за счет импорта продукции машиностроения).

В свою очередь, характер сотрудничества между Россией и ЕС, основанный преимущественно на сырьевом компоненте, служит возможностью использования евро в двусторонних внешнеэкономических связях. Существенно отличающиеся отношения между Россией и ЕС от условий более устойчивого и глубокого взаимодействия ЕС со странами ЦВЕ, в перспективе не препятствует какой-либо форме валютной интеграции России с ЕС. Тем не менее, они являются сдерживающим фактором для более широкого распространения европейской валюты в российской экономике как «резервной валюты». Несмотря на увеличение масштабов сотрудничества Россия-ЕС в последние годы, до сих пор отсутствует долгосрочная и стабильная основа в сфере обмена и производства в целях возможного присоединения России к единому европейскому экономическому пространству (на определенном этапе). Практика показывает, что имеющаяся структура и тенденции во взаимной внешней торговле, могут оказывать как благоприятствующее, так и сдерживающее воздействие на достижение устойчивого сотрудничества. Элементы неопределенности в перспективах развития двусторонних отношений, вносит зависимость российской экономики от конъюнктуры рынка энергоносителей и преобладающая сырьевая направленность российского экспорта в страны ЕС. Как считают сотрудники Венского института международных экономических исследований П. Гавлик и В. Астров, структура российского экспорта является сдерживающим фактором развития двусторонней производственной кооперации, способной стать реальной основой для долгосрочного торгово-экономического сотрудничества. Тесные торгово-экономические и производственные взаимосвязи между странами ЦВЕ и ЕС, создали необходимые предпосылки для расширения сферы применения евро в новых государствах-членах ЕС, а также, в перспективе, для их вступления в ЭВС.

Сравнивая масштабы, структуру и тенденции торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества Россией-ЕС с ЦВЕ-ЕС, можно отметить относительно высокую степень торгово-экономической и производственной интеграции большинства стран ЦВЕ с государствами Евросоюза. Это позволяет заметить положительное воздействие данного процесса на использование евро в этих странах как «резервной валюты», с заменой национальных валют в перспективе на евро, после вступления в ЭВС. В тоже время, привязка национальных валют государств ЦВЕ (на официальном уровне) к единой европейской валюте и активное его использование в частном обороте оказывает обратно стимулирующее воздействие на расширении интеграции со странами ЕС.

Взаимосвязь двусторонних внешнеэкономических связей ЕС и России проявляется значительно слабее, чем в государствах ЦВЕ, по причине построения торгово-экономического сотрудничества России на основе взаимной дополняемости и использования сравнительных преимуществ экономик, но не опирающихся на глубокую производственную кооперацию и интеграцию.

Методологической основой для оценки перспектив развития сотрудничества Россией и ЕС, а также расширения использования европейской валюты в российской экономике, являются выделенные в предыдущих главах исследования взаимосвязи тенденций финансовой глобализации и региональной экономическои и валютной интеграции. Эти процессы имеют общую основу в виде интернационализации хозяйственной жизни. В процесс глобализации, основанной на долл. США как на мировой резервной валюте, оказались вовлечены большинство государств с рыночной экономикой, в то время как участниками региональной экономической и валютной интеграции становятся наиболее развитые государства, сознательно сделавшие данный выбор.

Россия, также как государства ЭВС и другие развитые и развивающиеся страны мира, все более активно участвует в процессах финансовой глобализации. Однако лишь 17 стран Еврозоны (в которых сложились благоприятные экономические условия, и была проявлена необходимая политическая воля) достигли высокой формы интеграции - валютного союза. В результате происходящего в последние годы взаимодействия региональной интеграции и финансовой глобализации, а также существенные изменения в темпах и характере развития этих двух процессов, расширяется возможности для сотрудничества России с Евросоюзом.

Важным аспектом положительного обратного влияния интеграции на глобализацию является то, что процессы глобализации в экономике становятся более управляемыми. Расширяются внедрение механизмов регулирования и управления сотрудничеством в международной торговле и финансах. В результате растущей интернационализации, национальные экономики становятся более открытыми и соответственно более уязвимыми к кризисным воздействиям, что побуждает активизацию регулирования на глобальном уровне. Положительное влияние ведущих международных институтов на развитие мировой экономики и поддержание финансовой стабильности общепризнанно (хотя правовая и институциональная основа регулирования международного торгово-экономического и финансового сотрудничества на глобальном уровне разработана слабее, чем в рамках интеграционных объединений типа ЕС или на национальном уровне). Между институтами глобального уровня существует своеобразное разделение труда. Всемирная торговая организация (ВТО) обеспечивает правовую основу регулирования межстрановых торговых потоков. Международное сотрудничество с целью поддержания устойчивости мировой финансовой системы носит менее формализованный характер и опирается на секторальные или отраслевые комитеты. Так, Комитет по платежно-расчетным системам (CPSS - Committee on Payments and Settlement Systems) и Базельский комитет по банковскому надзору (BCBS - Basel Committee for Banking Supervision) определяют международные стандарты для банковских и платежных систем, выполнение которых контролируется ОЭСР, Комитетом по стандартам международной финансовой отчетности (International Accounting Standard Board, IASB) и Международным валютным фондом, которые устанавливают принципы корпоративного управления и финансовой отчетности. В завершении отметим Форум финансовой стабильности (FSF - Financial Stability Forum), который осуществляет надзор и координацию работы в сфере обеспечения финансовой стабильности в мире.

Официальное членство государств в этих организациях (по общему признанию), обеспечивает им (включая страны с переходной экономикой) полноправное участие в процессе глобализации международного рынка. Участие России в ведущих глобальных организациях и следование установленным международным принципам, стандартам и правилам, рассматриваются в ЕС как необходимые условия для углубления и расширения взаимовыгодных и партнерских отношений с Россией.