Балашов, Данила Александрович. Формирование валютного союза в рамках региональной экономической интеграции : на примере ЕврАзЭС : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Балашов Данила Александрович; [Место защиты: Моск. финансово-пром. акад.].- Москва, 2011.- 146 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/2134

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава I. Теоретические основы процессов региональной валютной интеграции 12**

1.1. Региональная экономическая интеграция как направление транснациональной кооперации в условиях глобализации 12

1.2. Вариативность форм валютного сотрудничества в процессе региональной экономической интеграции 25

1.3. Теория оптимальных валютных зон в решении проблемы реализации валютного сотрудничества в форме валютного союза 37

**Глава II. Прикладные проблемы организации и функционирования валютных союзов 46**

2.1. Организация операционной среды, способствующей абсорбированию макроэкономических шоков в валютном союзе 46

2.2. Сущность, значение и проблемы бюджетной рестрикции в процессе формирования валютного союза 62

2.3. Основные проблемы организации и функционирования единого центрального банка и концептуальные подходы к их решению 81

**Глава III. Организация валютного союза в рамках интеграционного блока ЕврАзЭС 93**

3.1. Основные направления развития и проблемы валютно-

экономического сотрудничества стран-членов ЕврАзЭС 93

3.2. Анализ состояния финансов для валютной интеграции государств- членов ЕврАзЭС 106

3.3. Концептуальные подходы к формированию эффективного валютного союза в ЕврАзЭС 112

Заключение 126

Список литературы 133

Приложение 1 145

**Введение к работе**

Актуальность темы. Образование Европейского валютного союза и набирающая силу динамика интеграционных процессов в валютной сфере в крупнейших регионах мира, в частности, подготовка к переходу на единую валюту к 2013 - 2015 г. стран интеграционного блока Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ) отражают новую мировую тенденцию к процессу региональной валютной интеграции. Это обусловлено тем, что в условиях глобализации единая валюта не только упрощает расчеты и сокращает издержки конвертации валют, но и способствует формированию и развитию регионального финансового рынка, способного обеспечить странам свободный доступ к источникам финансирования.

Совершенствование экономических взаимоотношений в рамках Евразийского Экономического Сообщества (ЕврАзЭС), вступивший в силу с 2010 г. Таможенный союз России Казахстана и Белоруссии свидетельствуют об активизации интеграционных процессов на постсоветском пространстве именно в формате стран-членов ЕврАзЭС. Более того, учитывая, что в число основных задач интеграционного блока ЕврАзЭС входит согласование принципов и условий перехода на единую валюту, исследование в данном направлении принимает особую актуальность для России.

Вопрос о необходимости создания валютного союза в рамках ЕврАзЭС неоднократно поднимался президентами и высокопоставленными чиновниками стран интеграционного блока, что доказывает особую значимость темы и определяет актуальность проведения исследования в направлении формирования и функционирования единой валюты в рамках интеграционного блока ЕврАзЭС.

Для решения данной задачи может быть полезен не только опыт валютной интеграции европейских стран, но и опыт взаимоотношений в валютной сфере различных интеграционных объединений, функционирующих в настоящее время валютных союзов, имеющих, в том числе, колониальное прошлое, история экономической в целом, и валютной, в частности, интеграции США, особое значение имеет также методологическая основа построения валютного союза стран блока ССАГПЗ, имеющих аналогичную со странами ЕврАзЭС структуру экономики, преимущественно ориентированную на экспорт.

Степень разработанности проблемы. В отечественной и зарубежной экономической литературе различные аспекты валютной интеграции представлены достаточно широко.

Анализу проблем, связанных с выбором фиксированного валютного курса и проблем валютной интеграции посвящены труды Алесины А., Барро Р., Байоми Т. , Болдуина Р., Бордо М., Виллета Т., Виплоша С., Вобеля Р., Де Граува П., Джонанга Л., Дитера Х., Инмана Р., Ишиямы И., Кенена П., Манделла Р., Маккиннона Р., Муссы М., Роуза Э., Рогоффа Х., Риччи Л., Сала-И-Мартина М., Франкеля Дж., Фридмана М., Эйхингрина Б. и других экономистов.

Изучением проблем, связанных с валютно-кредитными отношениями и валютной интеграции на постсоветском пространстве занимались такие экономисты как Буторина О. В., Дробышевский С. М., Красавина Л. Н., Моисеев С. Р., Наговицин А. Г., Полевой Д. И., Портной М. А., Платонова И. Н., Пищик В. Я., Хмыз О. В, Шемятников В. Г., Шмелев Н. П., Щеголева Н. Г., Фаминский И. П. и др.

Несмотря на то, что опубликован ряд исследований, посвященных проблемам формирования и функционирования валютных союзов, а также формирования и функционирования валютного союза стран Европы, существует ряд нерешенных проблем. Во-первых, опыт поэтапного формирования регионального валютного союза в условиях режима плавающего валютного курса имеется только в ЕС, т.е. странах, имеющих развитую рыночную экономику. Во-вторых, мировой финансовый кризис, обостривший ситуацию в Еврозоне, продемонстрировал несовершенство имевшихся там механизмов экономического регулирования и поставил вопрос о необходимости их совершенствования, что необходимо учитывать при формировании валютных союзов.

Актуальность исследования проблемы формирования валютного союза в рамках ЕврАзЭС обусловлена еще и тем, что работы российских авторов преимущественно концентрируются на проблемах валютной интеграции в рамках всего пространства СНГ, а вектор экономической интеграции России сместился в сторону формата ЕврАзЭС.

Цель исследования состоит в разработке концепции валютного союза и обосновании принципов его формирования в процессе региональной экономической интеграции стран-членов ЕврАзЭС.

Достижение поставленной цели потребовало постановки и решения следующих задач:

систематизировать и обосновать факторы, способствующие повышению эффективности функционирования валютного союза;

выявить факторы, определяющие совокупность и количественные значения критериев конвергенции на этапе формирования валютного союза;

раскрыть факторы, способствующие возникновению долгового кризиса в валютном союзе;

исследовать проблемы, связанные с проведением единой денежно-кредитной политики в валютном союзе и организацией единого центрального банка;

выявить возможности формирования валютного союза в рамках ЕврАзЭС.

Объект исследования – тенденции развития международных валютных отношений России и государств СНГ.

Предмет исследования – региональный валютный союз в рамках Евразийского экономического сообщества.

Информационной базой исследования послужили материалы научных публикаций отечественных и зарубежных авторов, публикации в периодической печати, статистические данные российских и международных валютно-финансовых организаций (Федеральной службы государственной статистики РФ, Европейского центрального банка, Банка России, Минфина РФ, Международного валютного фонда, Бюро статистики Министерства труда США и др.).

В диссертации корректно учтены законодательные и нормативно-правовые документы Российской Федерации, Европейского центрального банка, межгосударственные соглашения ЕврАзЭС.

Теоретическая основа исследования. Теоретической основой исследования являлись фундаментальные положения экономической науки, теории финансов, работы зарубежных экономистов, заложивших теоретическое обоснование и практические пути формирования валютных союзов, а также труды российских авторов, исследовавших проблемы валютной интеграции на постсоветском пространстве.

Методологическая основа исследования. В качестве методологической основы исследования использовались различные методы научного познания: анализ, синтез, аналогия, индукция, дедукция, абстрагирование, сопоставление, обобщение.

Научная новизна исследования состоит в разработке теоретических положений формирования эффективного валютного союза в процессе региональной экономической интеграции для стран-членов ЕврАзЭС.

В исследовании соискателем сформулированы и выносятся на защиту следующие результаты, содержащие новые научные знания и способствующие приращению полученных ранее:

1. Разработана классификация факторов, обеспечивающих повышение эффективности функционирования валютного союза. Факторы разделены на две группы:

системные абсорберы. Данная группа факторов отражает способность экономических систем стран валютного союза противостоять возникновению макроэкономического дисбаланса, а также возможность их саморегулирования в случае возникновения макроэкономических шоков. К этой группе факторов соискатель относит: валовой внутренний продукт, национальный доход, гибкость цен и заработных плат в экономике, мобильность факторов производства, диверсификацию структуры экспорта;

финансовые абсорберы. Данная группа факторов отражает эффективность абсорбирования последствий возникновения макроэкономического дисбаланса в странах валютного союза через финансовую систему. К этой группе факторов соискатель относит: различные направления налоговой политики, доступ к более дешевым финансовым ресурсам других участников валютного союза, организацию системы финансовых трансфертов (фискальный федерализм), учреждение единого стабилизационного фонда участников валютного союза.

2. Эмпирически доказано, что наиболее эффективным вариантом системных абсорберов, в условиях номинальных жесткостей цен и заработных плат в экономике, специализирующейся на экспорте какого-либо одного товара выступает реальная мобильность трудовых ресурсов. Феномены «реальная» и «номинальная» мобильность труда раскрываются в диссертации сравнительным анализом мобильности труда между странами ЕС и между штатами в США. Наиболее эффективным вариантом финансовой абсорбции в валютном союзе, в условиях отсутствия системы фискальных трансфертов, является формирование регионального финансового рынка и равный допуск к его ресурсам всех стран валютного союза.

3. В результате сравнительного анализа критериев конвергенции Маастрихтского Соглашения и критериев конвергенции, принятых в ССАГПЗ, обоснованы их существенные различия. В отличие от Маастрихтского Соглашения, в Соглашении ССАГПЗ:

отсутствует критерий «валютный курс» вследствие поддерживаемой более 20 лет жесткой привязки валют всех стран ССАГПЗ к доллару США;

критерий «дефицит бюджета» поставлен в зависимость от стоимости нефтяной корзины ОПЕК;

предусмотрен критерий «валютные резервы», обязывающий страны поддерживать валютные резервы на уровне, достаточном для оплаты импорта в течение, по меньшей мере, четырех месяцев.

Это позволило доказать, что при разработке критериев конвергенции на этапе формирования валютного союза их совокупность и количественные значения должны приниматься странами с учетом структурных особенностей их экономик. В процессе анализа была также выявлена существенная разница в наполнении потребительской корзины в странах ССАГПЗ для расчета индекса потребительских цен, что существенно затрудняет проведение анализа по критерию «темпы инфляции». Этим обоснована значимость применения единых стандартов финансовой отчетности в процессе формирования валютного союза.

4. По результатам анализа деятельности Европейского валютного союза доказана причинно-следственная взаимосвязь долгового кризиса в валютном союзе и деструктивных факторов или их совокупности, связанных с нарушением установленных фискальных параметров:

очевидные нарушения согласованных критериев конвергенции. Больше половины первоначальных стран ЕС за год до вступления в валютный союз имели уровень государственного долга, превышающий установленный Маастрихтским Соглашением порог в 60% ВВП;

скрытые нарушения согласованных критериев конвергенции. В Бельгии, Франции и Италии правительства приняли на свои балансы пенсионные фонды государственных компаний, записав их активы как текущие доходы, будучи не в состоянии отразить обязательства по выплатам пенсий в будущем; что позволило искусственно, а главное временно снизить уровень бюджетных дефицитов;

функциональные нарушения: почти все страны еврозоны систематически нарушают принятые в «Пакте стабильности и роста» ограничения на проведение фискальной политики. Согласованные в нем штрафные санкции не помогают противостоять нарушениям.

5. На примере Еврозоны доказано, что рост ставок по облигациям государственного займа проблемных стран оказывает влияние на рост ставок по облигациям других участников валютного союза, что обусловливает корреляцию финансовых рынков стран зоны евро: многие институциональные инвесторы стран Еврозоны держат в своих портфелях облигации проблемных стран, поэтому дефолт в таких странах угрожает стабильности всего валютного союза. Этим обоснована необходимость утверждения на законодательном уровне права наднационального органа валютного союза на корректировку фундаментальных факторов, влияющих на дефицит бюджета и рост государственного долга в проблемных странах в случае, когда эти нарушения негативно сказываются, как на экономике других стран-участниц валютного союза, так и на валютном союзе в целом.

6. На примере стран ССАГПЗ обоснована зависимость: процесс диверсификации их экономик (смещение акцентов на развитие туризма, обрабатывающей отрасли, финансового сектора экономики) приводит к росту асимметрии циклов деловой активности входящих в интеграционный блок стран. Это выражается в снижении корреляции их ВВП с ростом диверсификации: с одной стороны, это снижает риск возникновения сильного макроэкономического дисбаланса в результате падения цены на углеводородное сырье на мировом рынке, с другой, снижается эффективность единой денежно-кредитной политики для стран ССАГПЗ.

7. Доказано, что при оценке асимметрии макроэкономических шоков, воздействующих на экономические системы стран ЕврАзЭС, наиболее тесная корреляция ВВП наблюдается в формате трех стран: Россия – Казахстан – Таджикистан, наиболее слабая корреляция со всеми странами ЕврАзЭС – у Кыргызстана. Экономическая система Беларуси также сильно отличается от остальных стран-участниц ЕврАзЭС: фактически корреляция между темпами роста ВВП Беларуси и остальных стран ЕврАзЭС является относительно слабой. Исходя из полученных результатов, сделан вывод, что для России, Казахстана и Таджикистана единая денежно-кредитная политика будет сопряжена с наименьшими издержками.

Наиболее существенные результаты исследования соответствуют паспорту специальности ВАК 08.00.10. п. 8.16. Исследование тенденций развития мировой валютной системы и перспективы внешней конвертируемости российской валюты; п. 8.19. Методология и практика валютно-кредитных отношений России и государств СНГ.

Теоретическая значимость результатов исследования представляет совокупность новых знаний по проблематике валютных отношений, проблемам функционирования экономики в режиме фиксированного валютного курса, проведения единой денежной кредитной политики в гетерогенных валютных союзах, обусловливаемая возможностью их применения научными коллективами и отдельными исследователями.

Практическая значимость Общие выводы и положения диссертации могут быть полезны правительствам стран ЕврАзЭС, руководству Межсовета ЕврАзЭС, Интеграционному Комитету ЕврАзЭС, руководству Евразийского Банка Развития и главам Антикризисного фонда ЕврАзЭС.

Полученные результаты могут быть использованы в учебном процессе при преподавании дисциплин «Финансы и кредит», «Валютный рынок и валютные операции», «Международные валютно-финансовые отношения».

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертации отражены в докладах на конференциях: Пятый международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества 2010» (Москва, МФПА, 12-16 апреля 2010 г.); Восьмая международная конференция «Государственное управление в 21 веке: традиции и инновации» (Москва, МГУ, 26– 28 мая 2010 г.); Шестой международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества 2011» (Москва, МФПА,18-22 апреля 2011 г.).

Публикации. Основные положения диссертации изложены в 7 публикациях объемом 3,85 п.л., в том числе 3 в журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ.

Объем и структура диссертации обусловлена поставленной целью и задачами. Объем составляет 145 страниц, 16 рисунков и 24 таблицы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, приложений и соответствует логике проведенного теоретического и эмпирического анализа проблем валютной интеграции.

## Вариативность форм валютного сотрудничества в процессе региональной экономической интеграции

Основными тенденциями развития международных экономических отношений в последние несколько десятилетий стали процессы глобализации и международной экономической интеграции. Само понятие глобализации до сих пор не имеет единой трактовки, множественность определений глобализации обусловлено всеобъемлющим характером данного процесса, охватывающего все сферы жизнедеятельности людей. В целом, глобализация отражает процесс расширения социальной, экономической и политической деятельности через государственные границы таким образом, что события, которые происходят, или решения, которые сделаны в определенном регионе, оказывают влияние на жизнь людей в других частях мира. Термин «глобализация» был предложен Теодором Левиттом в 1983 году. Под глобализацией он понимал процесс слияния рынков отдельных продуктов, производимых транснациональными корпорациями (ТНК) . Именно начиная с этого момента в научный оборот вошел термин «глобализация». Вместе с тем профессор Академии Леона Козьминского в Варшаве, вице-премьер и министр финансов Польши в 1994-1997 и 2002-2003 гг., автор книг и статей по экономике Г. Колодко отмечает: «глобализация - это исторический процесс либерализации и интеграции рынков товаров, капиталов и труда, которые прежде функционировали в определенной степени изолированно, в единый мировой рынок» . Тем самым Г. Колодко подчеркивается, что, несмотря на всю новизну процесса глобализации, ее причины обусловлены .историческим процессом развития международных экономических отношений. Мощным катализатором процесса глобализации стало ускорение транснационализации, т.е. экспансии крупных международных банков и корпораций из развитых западных стран, которые впоследствии получили название транснациональных корпораций и транснациональных банков (ТНБ). Для развивающихся стран приход на их территорию ТНК и ТНБ способствовал притоку капитала и технологий, а для стран, ставших местом базирования ТНК и ТНБ — источником дешевой рабочей силы и получения налоговых поступлений от деятельности ТНК и ТНБ. Вместе с тем деятельность ТНК и ТНБ далеко не всегда несла положительные эффекты в принимающие их страны, взаимоотношения между ТНК и ТНБ и принимающими странами часто осложнялись в связи с несовпадением интересов. Более того, ТНК и ТНБ, как правило, оказываются экономически намного «сильнее», чем принимающие их страны, нередко используя свою мощь, с целью оказания давления на местные правительства, принуждая их снижать налоговую нагрузку и предоставлять им иные преференции. На сегодняшний день в условиях продолжающейся экспансии на рынки развивающихся стран ТНК и ТНБ, обладающих мощнейшей технологической и финансовой базой, а также значительной государственной поддержкой стран их дислокации, актуализировались такие проблемы, как вытеснение с рынков местных товаров и как следствие - значительное увеличение импорта. В этих условиях, по мере развития глобализации, развивающиеся страны, пытаясь оградить свои национальные рынки от разрушения под давлением ТНК и ТНБ, направили вектор экономической кооперации в сторону предоставления преференций в первую очередь соседям по региону, находящимся на схожем уровне экономического развития. Следует также заметить, что, несмотря на то, что технологический прогресс в сфере транспорта и телекоммуникаций снизил значение географического фактора при обмене товарами, услугами и факторами производства, опыт показал, что его значение при построении странами экономической политики все же до конца не утратило актуальности: глобализацию, как главенствующую тенденцию современности необходимо рассматривать параллельно с процессами, которые лучше всего охарактеризовать как «глобальную регионализацию». Д.э.н., проф. Е. С. Хесин, определяет регионализацию как организацию производства и рынка в определенном географическом пространстве . При этом факторы, принимающиеся во внимание в процессе регионализации, могут быть не только географическими, такими как природная однородность или общие государственные границы, но и историческими, связанными с общими традициями, культурными и религиозными ценностями.

Таким образом, с одной стороны регионализацию следует рассматривать в качестве ответа на глобализацию, так, Е. С. Хесин, отмечает: «регионализация - основа формирования экономического и политического полицентризма в мире» . С другой же стороны, принципиальная разница между глобализацией и регионализацией состоит лишь в том, что, в случае регионализации, либерализация происходит в меньших масштабах, ограниченных географическим пространством нескольких государств.

Экономическая сторона процессов регионализации выразилась через процесс, который получил название региональная экономическая интеграция. Экономическая интеграция заключается в устранении взаимных внешнеэкономических ограничений, сближении хозяйственных механизмов интегрирующихся стран, при этом «региональность» в процессе экономической интеграции отражает лишь наличие в группировке вышеперечисленных сближающих неэкономических факторов.

Для послевоенного периода выделяют два этапа региональной интеграции: начиная с 50-х годов, когда имели место попытки создать несколько зон свободной торговли или общих рынков в Европе, Африке, Латинской Америке, на Карибских островах и в Азии. Однако лишь европейским странам удалось воплотить задуманное в жизнь. регионализм «второй волны» — явление 90-х годов, значительно более «широкий», чем «первая волна», который был спровоцирован ростом международной взаимозависимости, а также достижением значительного прогресса в области телекоммуникаций. Таким образом, за последние 60 лет понятие экономическая интеграция вошло в оборот и стало неотъемлемой частью языка международных отношений. В настоящее время понятие экономическая интеграция находит свое применение для обозначения процессов экономического сотрудничества между государствами во всех регионах мира: кроме ЕС в настоящее время уже сформировано множество интеграционных блоков, которые могут быть отнесены к примерам региональной экономической интеграции.

## Сущность, значение и проблемы бюджетной рестрикции в процессе формирования валютного союза

Фиксированный валютный курс в сочетании с либерализацией валютного законодательства в отношении движения капитала показал свою уязвимость не только в Европе, став причиной валютных кризисов, произошедших в Мексике в 1994 г., в Юго-Восточной Азии в 1997г., в России и в Бразилии в 1998 г., в Турции и Аргентине в 2000 г.

После крушения Бреттон-Вудской валютной системы эффективность системы фиксированных обменных курсов была подвергнута сомнению: 70-е гг. прошлого столетия ознаменовались переходом к свободному плаванию валют крупнейших мировых держав. Однако большинство развивающихся стран по-прежнему привязывали обменные курсы своих валют либо одной ключевой валюте, обычно к доллару США или французскому франку, или к корзине валют. В конце 1970-х годов эти страны постепенно начали переходить от жесткой привязки к корзинам валют, к такой, например, как специальные права заимствования МВФ (SDR). С начала 1980-х, однако, развивающиеся страны стали переходить к более гибкой организации валютного курса. Еще в 1975 г. 87 % развивающихся стран имели некоторую разновидность фиксированного обменного курса, к 1996 году эта доля снизилась до менее чем 50 %. Если же принять в расчет размер экономик стран, переход будет выглядеть еще более значительным. В 1975 году страны, использовавшие режим фиксированного валютного курса, давали около 70 % от общего объема торговли развивающихся стран мира, а в 1996 году этот показатель снизился до 20 % .

Таким образом, фиксированный валютный курс, как правило, рассматривался как стабилизационная мера временного характера для развивающихся стран. Для развитых же стран, после распада Бреттон- Вудской валютной системы главенствующей стала концепция монетаризма М. Фридмана, предполагавшая использование исключительно плавающего обменного курса.

Первый подход следует рассматривать, как стремление стран Азии снизить финансовую зависимость от МВФ. Интерес к валютному сотрудничеству в регионе активизировался после разразившегося в регионе Азиатского финансового кризиса в конце 90-х годов. Сотрудничество выразилось в подписании Соглашения о кредитах своп (ASEAN Swap Arrangement), предоставляемых для проведения валютных интервенций, без обязательств поддержания системы валютного коридора, и в дальнейшем получило название «Инициативы Чанг Май» (Chiang Mai Initiative). Кредиты предоставляются под проценты или под залог государственных ценных бумаг на срок от 90 дней до двух лет. В мае 2000 года все страны АСЕАН, а также Китай, Япония и Республика Корея подписали соглашения о соответствующем расширении зоны действия данного механизма.

Второй подход — «валютный регионализм». Как уже отмечалось, Б. Баласса не представил каких-либо предложений по сотрудничеству интегрируемых стран в валютной и финансовой сфере на первых пяти уровнях интеграции. Этот аспект был реализован в теории валютного регионализма, основная цель которой - обеспечить стабильность валюты и финансовых рынков в регионе без необходимости формализации торговых связей. Так, Герберт Дитер и Ричард Хиггот из Центра изучения проблем глобализации и регионализации Университа Варвика (Centre for the Study of Globalisation and Rgionalisation (CSGR), University of Warwick) выдвинули гипотезу, согласно которой объединение стран в валютный союз не требует предварительной макроэкономической конвергенции стран-участниц и формализации торговых связей. Вместе .с тем, как и в случае теории регионализма Б. Балассы, валютный союз требует готовности государств- участников начать процесс, который, как утверждается, в случае успеха может привести не только к формированию единой валюты, но в конечном итоге - к созданию политического союза. Таким образом, готовность отказаться от центрального элемента суверенитета страны — возможности иметь собственную валюту, занимает ключевое место в теории валютного регионализма. Такой подход предлагает в качестве средства защиты от финансовых кризисов, подобных кризисам, охватившим ряд развивающихся стран в конце XX в., создание так называемого регионального фонда ликвидности (regional liquidity fund): страны-участницы должны направить часть или все свои валютные резервы в созданный ими фонд. Это мера, безусловно, потребует существенной политической воли стран-участниц. Данная позиция схожа с ключевыми постулатами течения кейнсианства, представляющего валютный союз инструментом достижения макроэкономической конвергенции, не требующего ее обеспечения для успешной реализации проекта валютного союза.

Долларизация (dollarization): страна переходит (с согласия страны- эмитента или в одностороннем порядке) на использование валюты другой страны, которая начинает использоваться в качестве средства обращения и сбережения, а также меры стоимости. Нередко термин «долларизация» служит для обозначения любого процесса вытеснения иностранной валютой внутренней валюты. Долларизация может быть официальной (с согласия страны-эмитента) и неофициальной (в одностороннем порядке).

При неофициальной долларизации, национальная валюта используется, как правило, для совершения небольших официальных сделок, в то время как иностранная валюта играет ключевую роль в проведении крупных операций. Значительно менее распространенной является официальная долларизация, когда страна официально отказывается от национальной валюты в пользу иностранной. Как правило, при долларизации распределения сеньоража не происходит, страна не участвует в принятии решений в отношении денежно- кредитной политики, а страна-эмитент не выполняет функцию кредитора последней инстанции для страны, использующей ее валюту.

## Основные проблемы организации и функционирования единого центрального банка и концептуальные подходы к их решению

Вместе с тем очевидным представляется тот факт, что организация системы финансовых трансфертов имеет больше общего с единым государством, чем с валютным союзом. В США, например, штаты уже не воспринимаются как некогда автономные территории, а чувство принадлежности к одной стране не вызывает у граждан США претензий о перераспределении средств через уплачиваемые ими налоги в другие штаты, страдающие от падения доходов под воздействием ассиметричных шоков. В случае, когда политический курс всей страны неблагоприятно сказываются на экономике отдельных штатов, последние не предпринимают попыток в одностороннем порядке выйти из федерации. Вместе с тем стремительно растущий долг федерального правительства США, уже начинает вызывать волнения некоторых штатов. Так, например, 06.03.2011 г. перед зданием Конгресса США в столице штата Техас прошла демонстрация с требованием независимости штата, организатором которой выступила политическая организация «Республика Техас». Ее члены считают, что в 1845 территория штата была незаконно аннексирована Вашингтоном и в настоящее время находится под его оккупацией. Участники движения сформировали собственные правительство, судебную систему и правоохранительные органы. Кроме того, они подали судебные иски против правительства США за «подрыв благосостояния Техаса». Следует отметить, что финансовая федеративная система в США установилась во время Великой Депрессии в 1930-ые г.: трансферты из федерального бюджета проводились для возмещения огромных потерь в штатах после краха американской банковской системы .

Различные направления налоговой политики. Как отмечалось выше, центральное правительство в федеративном государстве может производить межтерриториальное перераспределения бюджетных доходов в выравнивающих целях, как с помощью системы межбюджетных трансфертов, так и используя инструменты налоговой политики. Аналогичным образом с асимметричными шоками можно бороться в пределах союза налоговой политикой. Вместе с тем, как отмечают С. Дробышевский и Д. Полевой, главным недостатком подобного рода стабилизации представляется невозможность быстрой реакции со стороны правительства: изменение правил налогообложения и процесс принятия бюджета - процедуры, требующие множества согласований и времени .

Доступ к финансовым ресурсам других участников валютного союза, выдвинутый в рамках монетаристских критериев определения оптимальной валютной зоны Дж. Ингрэмом, также следует рассматривать в качестве абсорбирующего элемента. У страны, вошедшей в валютный союз, для стабилизации бюджетной системы остается две альтернативы: снизить государственные расходы или усилить налоговую нагрузку на экономику. Вместе с тем принимая во внимание отмеченные выше проблемы, связанные с изменениями правил налогообложения, можно утверждать, что единственным решением проблемы резкого падения доходов бюджета страны-участницы валютного союза в отсутствии системы фискальных трансфертов будет возможность производить заимствования на финансовом рынке. Если речь идет о построении о валютной интеграции малой и большой страны, данная задача также может быть реализована посредством получения доступа малой страны к финансовому рынку страны-лидера валютного союза. Можно предположить, что высокая стоимость финансовых ресурсов для малых стран в условиях невозможности корректировки валютного курса, будет расцениваться ими как тяжелое бремя валютного объединения.

Диверсификация экономики (или экспортной структуры). Согласно точке зрения Питера Кенена, диверсификация экономики является главным способом поддержания макроэкономической стабильности при объединении денежных систем . Возможности правительства нивелировать последствия воздействия макроэкономических шоков в гомогенной экономике, т.е. в странах с однородными экономическими структурами, резко сокращаются. Показателем гомогенности экономики может быть однородность экспорта.

Действительно, падение цены на основной экспортный товар в стране- участнице валютного союза в отсутствии возможности манипуляции валютным курсом может поставить страну в ситуацию разбалансированности государственных финансов и привести к дефолту по накопленным за время воздействия негативного шока обязательствам, и как следствие, подорвать стабильность всего валютного союза.

В тоже время, когда входящие в валютный союз страны имеют схожую структуру экспорта (либо, в зависимости от рассматриваемой системы других наиболее значимых параметров), проведение денежно-кредитной политики в такой экономической системе становится значительно более эффективным, т.е. общая гомогенность валютной группировки должна рассматриваться как положительная характеристика единой системы валютного управления. Так, в исследовании, проведенном Л. Буне и М. Матильде, было выявлено, что наибольший выигрыш от перехода на евро получат члены ЕВС, экономические циклы которых аналогичны циклу развития экономики Германии .

Вместе с тем диверсификация представляется все более труднореализуемой и зачастую экономически неоправданной задачей в системе глобального разделения труда, поэтому в современной экономической парадигме, для стран, экспортирующих сырьевые товары, такие как, например, углеводородное сырье, может быть реализована в основном в части развития обрабатывающей промышленности, характеризующейся высокой долей добавленной стоимости.

С точки зрения же валютной интеграции, можно констатировать тот факт, что чем более диверсифицированной будет экономика станы валютного союза, тем, с наибольшей вероятностью, для нее окажется более благоприятной единая денежно-кредитная политика, проводимая новым органом денежно-кредитного регулирования.

## Анализ состояния финансов для валютной интеграции государств- членов ЕврАзЭС

Мировой финансовый кризис подтвердил гипотезу вышеупомянутых исследователей: как можно видеть на рис. 2.8., для финансирования растущего дефицита бюджета правительство Греции было вынуждено производить заимствования на финансовом рынке в январе 2010 г. по ставкам, превышающим ставки по немецким облигациям почти на 300 базисных пунктов. Поскольку все облигации выражены в единой валюте, спрэд отражает чистый риск, предполагающий, что надежнее немецкие облигации. Таким образом рынок оценивает риск невыполнения обязательств по выплате долга государств Еврозоны. Следует отметить, что данная ситуация усугублялась систематическим снижением суверенных рейтингов стран Еврозоны тремя ведущими рейтинговыми агентствами: Moody s, Standard & Poor s и Fitch.

Вместе с тем мы считаем, что в настоящее время Еврозона не ближе к долговому кризису, чем, например США, однако сохранение динамики прошлых двух лет нежизнеспособно с общим госдолгом Еврозоны, достигшим 85 % ВВП по итогам 2010 г. Конечно, греческий кризис или кризис в других странах PIIGS может в конечном итоге дестабилизировать Еврозону, однако по нашему мнению, системного кризиса возможно избежать. Хотя прямой неплатеж греческим правительством остается потенциально возможным, более сильные страны зоны евро должны настаивать на оказании помощи странам PIIGS. Для этого имеется как минимум две причины. Во-первых, значительная часть государственных облигаций стран PIIGS проведена финансовыми учреждениями в странах Еврозоны. Эти учреждения скорее всего будут оказывать давление на свои правительства для оказания помощи Греции. Во-вторых, что еще более важно, отказ выручить Грецию вызвал бы «инфекционные эффекты» на рынках облигаций всей Еврозоны: инвесторы, державшие гособлигации Греции, потерявшие деньги, начали бы избавляться от облигаций таких стран, как Испания, Ирландия, Португалия, Бельгия.

Таким образом, относительно небольшой долговой кризис вызвал бы «лавину» долговых кризисов других участников валютного союза, и как результат, кризис всей зоны евро. Очевидно, что в этой ситуации, стране, испытывающей бюджетные проблемы, будет выгоднее предоставить финансовую помощь, поскольку негативные последствия подобной помощи будут заведомо ниже негативных последствий финансового кризиса в случае невмешательства.

Таким образом, рост ставок по облигациям государственного займа проблемных стран (в особенности резкий, преддефолтный) оказывает негативное воздействие на стоимость заимствования других участников валютного союза, что обусловливает корреляцию финансовых рынков стран зоны евро. Этот факт свидетельствует о необходимости утверждения на законодательном уровне права наднационального органа валютного союза на корректировку фундаментальных факторов, влияющих на дефицит бюджета и рост государственного долга в проблемных странах в случае, когда эти нарушения негативно сказываются, как на экономике других стран-участниц валютного союза, так и на валютном союзе в целом.

Важно отметить, что снижение кредитных рейтингов стран PIIGS ведущими рейтинговыми агентствами мгновенно инициировало предложения экономистов и европейских политиков различного уровня по созданию европейского рейтингового агентства под руководством ЕЦБ, как противовес частным рейтинговым агентствам. Рейтинговые агентства совершили систематические ошибки, недооценив риски в докризисное время, и переоценив риски после наступления кризиса, их оценки дестабилизировали финансовые рынки в целом и Еврозоны, в частности. Так, П. Де Граув подчеркивает необходимость самостоятельного ведения анализа кредитоспособности страны Еврозоны европейским центральным банком, прекратив тем самым «политику аутсорсинга» анализа страновых рисков, отданную в руки американских рейтинговых агентств .

В мае 2010 г., после возникновения риска дефолта по облигациям правительства Греции, ЕС согласовал детали создания Европейского стабилизационного фонда {European Financial Stability Facility, EFSF).

Размер EFSF составил 750 млрд евро, его объем представлен вкладами стран Еврозоны (440 млрд евро), Еврокомиссии (60 млрд евро) и Международного валютного фонда (250 млрд евро) .

Вместе с тем беспокойство инвесторов по поводу надежности облигаций периферийных стран ЕС заставляет выдвигать все новые инициативы по спасению единой валюты.

Одной из таких инициатив стало предложение премьера Люксембурга Жан-Клода Юнкера и министра финансов Италии Джулио Тремонти создания единых суверенных облигаций (E-bonds) для всех стран валютного союза. Эмитентом таких бумаг должно было стать так называемое Европейское долговое агентство. Привлекаемые за счет продажи облигаций средства будут распределяться между странами-членами в виде кредитов по фиксированной ставке.

Еще одним важным условием функционирования такого рынка является возможность конвертации обыкновенных государственных облигаций в бумаги нового типа, при этом обмен должен происходить в зависимости от доходности той или иной бумаги — рискованные будут конвертироваться с дисконтом. Тем не менее, Германия выступила против подобной инициативы: идея создания единых суверенных облигаций Еврозоны, по мнению немцев, противоречит существующему законодательству ЕС.

Вместе с тем очевидным представляется тот факт, что единые облигации существенно повысят стоимость заимствований для самой Германии, доходность бондов которой находится на самом низком в ЕС уровне (рис.2.9). Приведенный пример наглядно иллюстрирует, что страны валютного союза, стоимость заимствования для которых на финансовом рынке находится на уровне ниже, чем у остальных участников, будут отклонять подобные инициативы, поскольку такая система автоматически повысит стоимость заимствования для них самих.

Другой идеей, выдвинутой экономистами Даниэлем Гросом и Томасом Майером, стало предложение создания Европейского валютного фонда, который, согласно предложению экономистов, должен пополняться в первую очередь за счет стран Еврозоны с чрезмерным дефицитом бюджета и госдолга (в данном случае под чрезмерным уровнем понимается уровень, превышающий согласованные в МС значения) . Это, по их мнению, с одной стороны дополнительно стимулировало бы страны Еврозоны к приведению финансов в соответствие с нормами МС, с другой — снизило бы издержки получения финансовой помощи, так как определение стоимости заимствования в данном случае находилась бы целиком во власти европейских наднациональных органов управления.

Таким образом, можно заключить, что объединенные в валютный союз страны рано или поздно столкнуться с необходимостью принятия важнейших решений, касающихся предоставления финансовой помощи странам, чья экономика подверглась влиянию различных макроэкономических шоков. Формы предоставления такой помощи фактически будут отражать уровень интеграции валютного объединения.