

УДК 339.7:061.1СНД

**И. Б. Насадюк**

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

**ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ДЕНЕЖНОГО СОЮЗА В РАМКАХ  
ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СООБЩЕСТВА**

Статья изучает вопрос целесообразности формирования денежного союза странами—участницами Евразийского экономического сообщества и содержит характеристику готовности этой региональной группировки к подобному этапу экономической интеграции, исходя из теории оптимальных валютных зон и опыта Европейского валютно-экономического союза.

**Ключевые слова:** денежный союз, экономическая интеграция, Евразийское экономическое сообщество.

Процессы экономической интеграции являются своеобразными «точками роста» современной тенденции глобализации мирового хозяйства, а в академическом аспекте одним из наиболее популярных направлений для исследования в международной экономике. Введение единой национальной валюты (создание единого центрального банка, проводящего общую кредитно-денежную политику) для интеграционного объединения является предпоследним этапам процесса экономической интеграции, выше которого, по классификации экономиста Б. Балаши, является только полная экономическая интеграция, включающая единую фискальную политику и политический союз.

Успешное введение евро в Европейском союзе в безналичный оборот в 1999 году и в наличный оборот в 2002 году подогрело значительный интерес со стороны других интеграционных объединений к вопросу единой валюты и созданию денежного союза. Об аналогичных намерениях заявили Совет сотрудничества арабских стран Персидского залива, страны АСЕАН, также интерес к единой валюте выразили и такая региональная группировка, как МЕРКОСУР и некоторые страны СНГ.

На постсоветском пространстве самой значимой интеграционной перспективой выступают Евразийское экономическое сообщество (ЕЭС), целью которого является установление на территории России, Белоруссии, Казахстана, Киргизии, Таджикистана, Узбекистана (Армения, Молдова и Украина — страны-наблюдатели) не только таможенного союза, единого экономического пространства, но также проведение согласованной денежно-кредитной и валютно-финансовой политики.

В течение около 70 лет страны СНГ состояли в денежном союзе, используя единую валюту — советский рубль. Однако в период формирования национальных валютных политик бывшие республики СССР отказались от российского рубля в качестве платежного средства и валюты привязки, отдав предпочтение доллару США, из-за макроэкономической нестабильности в России. Современные планы по введению единой денежной валюты для интеграционного объединения с единым эмиссионным центром поэтому заслуживают особого внимания.

Целью данной статьи является экономический анализ целесообразности формирования денежного союза странами—участницами Евразийского экономиче-

ского сообщества и характеристика готовности этой региональной группировки к подобному этапу экономической интеграции, исходя из опыта Европейского валютно-экономического союза.

Концепция денежного союза содержит в себе элементы валютного союза — координацию кредитно-денежной политики, финансовую интеграцию, плюс введение единой валюты и создание наднационального органа контроля над денежным обращением. Принципы и механизмы создания и функционирования денежных союзов изучаются специальным направлением теории международных финансов — теорией оптимальных валютных зон. Теория оптимальных валютных зон изучает механизмы и экономические факторы формирования денежного союза, обязательной составляющей которого есть единая валюта и центральный банк. Классическими критериями оптимальности любой экономической территории для создания денежного союза являются критерии открытости экономики Р. Маккиннона, критерий диверсификации П. Кенена, открытости экономики Р. Манделла, критерий солидарности Б. Коэна, критерий финансовой интеграции Дж. Инграма и равенства темпов инфляции Дж. Флеминга. Попробуем оценить целесообразность введения единой валюты на территории ЕЭС на основе данных критериев.

Материалы, используемые в исследовании, — это официальная информация Евразийского экономического сообщества, статистические материалы Международного валютного фонда, Мирового банка.

Результаты исследования были получены при помощи общенаучных методов дедукции, абстрактно-логического, эмпирического и статистического методов.

Основатель теории оптимальных валютных зон Р. Манделл заявлял о том, что необходимая степень гибкости валютного курса зависит от структурных характеристик экономики. Введя понятие асимметрического шока, или действия экзогенного фактора совокупного спроса или предложения, который влияет на экономику группы стран в разном направлении, Р. Манделл доказывает, что экономическое пространство, на территории которого экономические агенты имеют возможность нивелировать следствия таких шоков, является оптимальной валютной зоной. В обычных условиях, когда внутренние цены, в том числе и на заработную плату, негибки к понижению, оптимальной валютной зоной является экономическая территория, внутри которой рабочая сила перемещается беспрепятственно [1].

По критерию гибкости цен и заработной платы Россию, Украину, Белоруссию, Молдову и Казахстан можно считать странами, в которых действующие механизмы заработной платы делают экономику способной корректировать последствия внешних шоков с помощью сдерживания реального роста внутренних цен и заработной платы. Даже при наличии гибкости цен мобильность рабочей силы является значительной в силу многолетнего существования достаточно интегрированного рынка рабочей силы в рамках СССР, свидетельствует об удовлетворении такому критерию оптимальной валютной зоны как мобильность рабочей силы и не нуждается в дополнительных доказательствах.

Р. Маккиннон разработал критерий, согласно которому оптимальную валютную зону формируют страны с довольно открытой экономикой и со значительными объемами взаимной торговли. В условиях сильно открытой экономики инструмент номинального валютного курса теряет свою эффективность, поскольку его изменение с целью стимулирования спроса на экспортные товары нивелируется ростом импортных цен. Поэтому потеря такого инструмента вследствие введения единой валюты будет безболезненной для национальной экономики [2].

По данным МВФ, все страны ЕЭС являются достаточно открытыми, за исключением России, что характерно для больших по населению и территории стран. Так, открытость экономики Молдовы составляет 71%, Беларуси — 57%, Украины — 46%, Казахстана — 35%, России — 22% [3]. Однако относительная внутрирегиональная торговля стран ЕЭС имеет тенденцию к снижению. Так, с 1997 года по 2006 годы доля партнеров ЕЭС в общем экспорте снизилась в Белоруссии с 73% до 43%, в Казахстане — с 45% до 15%, в России — с 19% до 10%, в Украине — с 37% до 29%, в Молдове — с 69% до 40%. Доля стран-участниц ЕЭС в импортных операциях снизилась для Беларуси — с 67% до 65%, для Казахстана — с 53% до 43%, России — с 26% до 13%, для Украины — с 52% до 32%, для Молдовы — с 51% до 44% [4]. Таким образом, падение торговли внутри интеграционной группировки свидетельствует согласно критерию Р. Маккиннона о падении масштаба выгоды от устранения внутренних валютных курсов, хотя вес стран ЕЭС остается высоким для экспорта Беларуси, Украины, Молдовы, импорта Беларуси, Казахстана, Молдовы, Украины.

Согласно критерию диверсификации экономики П. Кенена, оптимальной валютной зоной является территория стран, экономика которых широко диверсифицирована по своей отраслевой структуре, поскольку в этом случае нет необходимости частого изменения валютного курса. Экономика участниц денежного союза должна иметь похожую структуру, поскольку схожесть экономической структуры требует однонаправленной кредитно-денежной политики [5].

По критерию диверсификации очевидной является близость экономической структуры между бывшими республиками Советского Союза, если сравнивать их с развитыми экономиками. Однако внутри группы структура экономической деятельности и внешней торговли имеет значительные расхождения. Такие страны, как Киргизия, Таджикистан и Узбекистан по экономической структуре являются скорее аграрно-промышленными странами. Индустриальными можно назвать Россию, Украину, Беларусь и Казахстан. Так, приблизительно 40,6% ВВП Беларуси производится в промышленности, что приблизительно равняется показателю России (39,1%) и Казахстана (39,5%), уровень Украины (32,6%) и Молдовы значительно ниже (22,4%). Доля сферы услуг в ВВП в принципе одинакова во всех рассматриваемых странах: Украине (58,2%), Казахстане (54,8%), России (56,3%), Беларуси (50,6%), Молдове (59,2%). Уровень развития и экономическая роль сельского хозяйства выше в Украине (9,2%) и Молдове (10,4%) [6]. Соответственно и структура внешней торговли имеет соответствующие различия и подверженность различным внешним воздействиям. Россия и Казахстан, которые экспортируют нефть, будут иметь совсем другие экономические последствия от роста цен на нефть, чем Украина, Молдова и Беларусь, нуждающиеся в импорте энергоносителей. Даже между Украиной и Беларусью есть отличие в большей зависимости первой от мировых цен на черные металлы, что является значительным фактором экономического роста. Поэтому о схожести экономических структур и структуры внешней торговли говорить нельзя, критерий диверсификации нельзя считать соблюденным.

Также, согласно Дж. Инграму и Дж. Флемингу, оптимальной валютной зоной являются страны, которые имеют высокую интеграцию финансовых рынков и одинаковые темпы инфляции.

По критерию равенства темпов инфляции страны ЕЭС имеют существенную схожесть, хотя существующий уровень роста цен в них остается достаточно высоким. Так, в России инфляция в 2006 составила 9,7%, в Беларуси — 7%, Казах-

стане – 8,6%, Украине – 9 %, Молдове – 12,7% [7]. Кроме того, из-за растущей производительности труда в секторах, торгуемых товаров в странах СНГ, наблюдается общая тенденция к повышению реального валютного курса. Однако опыт Европейского валютно-экономического союза показывает, что гораздо больших выгод страны добиваются при присоединении к денежному союзу с низкими темпами инфляции, используя преимущества макроэкономической и финансовой стабильности как условий экономического роста.

Критерий финансовой интеграции является более сложным для оценки. Согласно географическому распределению прямых иностранных инвестиций, а также портфельных инвестиций и межбанковских кредитов очевидно, что страны ЕЭС имеет более тесные взаимоотношения со странами вне интеграционной группировки.

В Украине на начало 2007 г. 75% накопленных прямых иностранных инвестиций приходится на страны ЕС, доля которых значительно увеличилась с 2004 г., когда она составляла только 57,2% от общего уровня. Доля прямых инвесторов из России уменьшилась с 6,6% до 4,6% соответственно [8].

Роль инвесторов в производстве России незначительна. В то время как основными прямыми инвесторами в Россию остаются Великобритания, Нидерланды, Германия, Кипр, единственным значимым инвестором по ПИИ из ЕЭС остается Казахстан с его долей в накопленных инвестициях России на уровне 2% от общего объема. Доля Казахстана выросла при этом с 0,4% в 1995 г. Доля прямых иностранных инвестиций из Беларуси в Россию выросла с 4,5% от общего объема ПИИ в Россию в 2000 г. до 20,6% в 2006 г. [9].

Прямые иностранные инвестиции России в Казахстан составляют около 1,8% от общего объема на 31.03.2007 г. [10]. Только для Беларуси Россия является крупнейшим инвестором по прямым вложениям. По данным МВД Беларуси 29,6% всех прямых иностранных инвестиций поступило из России [11].

По портфельным инвестициям статистику странового распределения имеет Россия, Украина и Казахстан. По данным Центрального банка России, во-первых, взаимное владение ценными бумагами в других странах уменьшилось за последние годы и, во-вторых, занимает небольшую долю активов России. Если портфельные инвестиции России в Украину и Казахстан составили 254 млн долл. США в 2001 г. (19% от общего объема), то в 2006 г. – 5 млн долл. США (менее 1% от общего объема портфельных активов за рубежом). Тем не менее, доля портфельных инвестиций России в страны зоны евро выросла с 41% в 2001 г. до 42% в 2006 г., в другие страны Европы – с 2% до 9%. Наиболее динамично выросли вложения в ценные бумаги в США – с 16% до 38% от общего объема [12].

Если в 2001 г. Казахстан осуществил портфельные инвестиции в Россию на сумму 35 млн долл. США из 1,4 млрд долл. США общего портфеля, то в 2006 году – 34 млн долл. США при выросшем портфеле инвестиций в ценные бумаги до 20,1 млрд долл. США. Самыми крупными финансовыми рынками вложений для Казахстана остаются крупнейшие развитые страны – США, Великобритания, Нидерланды, Франция. В 2001 г. украинские инвесторы держали 17 млн долл. США из всего портфеля в 18 млрд долл. США в российских активах, в 2006 г. – всего 1,265 млн долл. США из 63,901 млн долл. США всего объема портфельных инвестиций за границу [13].

Таким образом, потоки инвестиций в ценные бумаги направляются вне экономического пространства ЕЭС. Роль России, Беларуси, Украины, Казахстана как прямых инвесторов друг для друга невелика, за исключением разве что Рос-

сии и Беларуси. Критерий финансовой интеграции как показателя взаимного владения активами стран нельзя считать значительным.

Итак, по большинству критериев страны ЕЭС (критерий открытости экономики, диверсификации и финансовой интеграции) не являются оптимальной валютной зоной и соответственно имеют недостаточно экономических оснований для формирования денежного союза. Тем не менее, остается еще один критерий, ключевой для валютной интеграции в регионе СНГ — политический фактор, или критерий солидарности. О неэкономическом факторе денежной интеграции заявлял ученый Б. Коен [14]. По его мнению, важнейшим фактором формирования денежного союза является наличие центральной страны-гегемона, который возьмет на себя роль лидера интеграции, и существование развитой системы институтов и связей между странами, которые делают выход из союза трудным для стран-участниц.

Насколько сильными являются в регионах бывшего СССР ощущения общности политической судеб, настолько решенными есть вопросы о прочности будущей валютной и экономической интеграции. Высокие темпы инфляции, которые сохраняются в России на уровне 7–9% в год, все еще слабая диверсификация экономики и как следствие нестабильность рубля делают Россию, самую влиятельную экономику и государство ЕЭС, маловероятным кандидатом в роль центра возможного денежного союза. Кроме того, европейские страны прошли сорокалетний путь экономической интеграции, прежде чем стал возможен валютно-экономический союз, составляющей которого является единая валюта и единый центральный банк. Очевидно, успехи ЕЭС в плане устранения барьеров на пути товаров и факторов производства являются небольшими, а создание таможенного союза тормозится из-за конфликта интересов сторон и недостаточности общих усилий.

Исследование оценки перспектив денежного союза в рамках Евразийского экономического сообщества дает возможность сделать следующие выводы.

Направление валютной интеграции для ЕЭС базируется на решении вопроса о целях экономической интеграции. Действительно, вопрос о введении единой валюты не имеет реальной основы без создания функционирующего таможенного союза.

Теория оптимальных валютных зон не обосновывает целесообразность денежной интеграции со странами Евразийского экономического сообщества. Так, денежный союз в рамках ЕЭС удовлетворяет лишь такие критерии теории оптимальных валютных зон, как гибкость цен и мобильность рабочей силы. Критерии диверсификации экономики и открытости экономики нельзя считать соблюденными в силу различий в экономических структурах стран—участниц и падения внутрорегионального экономического обмена. Более динамичный и больший за масштабами обмен прямыми и портфельными инвестициями с третьими странами мировой экономики свидетельствует о трудностях денежной интеграции в рамках ЕЭС.

Для формирования стабильного денежного союза необходимо снижение темпов инфляции в странах ЕЭС, или хотя бы регионального лидера — России.

Политический критерий должен окончательно решить направление как денежной, так и, прежде всего, экономической интеграции. Последняя должна выйти на уровень как минимум эффективного таможенного союза для создания условий функционирования денежного союза.

## Литература

1. *Mundell Robert*. A Theory of Optimum Currency Areas // *The American Economic Review*. – 1961. – Vol. 51, N 4. – P. 657–665.
2. *McKinnon, Ronald*. Optimum Currency Areas // *American Economic Review*. – 1963. – Vol. 53, N 4. – P. 717–725.
3. IMF International Financial Statistics Database // International Monetary Fund / [www.imf.org](http://www.imf.org)
4. IMF Direction of Trade Statistics Database // International Monetary Fund
5. *Kenen P. B.* The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View // *Mundell R. A., Swoboda A. K.* (eds.) *Monetary Problems of International Economy*. – Chicago & London, 1969.
6. *Центральное разведывательное управление США (ЦРУ)* – [www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/](http://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/)
7. *World Economic Outlook Database October 2007* // International Monetary Fund
8. *Держкомстат України* / [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
9. *Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики России* / [www.gks.ru](http://www.gks.ru)
10. *Официальный сайт Национального банка Республики Казахстан* / [www.nationalbank.kz/](http://www.nationalbank.kz/)
11. *О поступлении иностранных инвестиций в реальный сектор экономики за январь-июнь 2007 г.* // *Офіційний сайт Міністерства іноземних справ Республіки Білорусь* / [www.mfa.gov.by](http://www.mfa.gov.by)
12. *Официальный сайт Центрального банка России* / [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)
13. IMF Coordinated Portfolio Investment Survey / International Monetary Fund
14. *Cohen V.* Beyond EMU: The Problem of Sustainability // *Economics and Politics*. – 1993. – #5:2. – P. 187–203.

### І. Б. Насадюк

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

#### ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ ГРОШОВОГО СОЮЗУ В РАМКАХ ЄВРАЗИЙСЬКОГО ЕКОНОМІЧНОГО СПІВТОВАРИСТВА

##### Резюме

Стаття вивчає питання доцільності формування грошового союзу країнами-учасницями Євразійського економічного співтовариства і характеризує готовність цього регіонального угруповання до такого етапу економічної інтеграції, виходячи з теорії оптимальних валютних зон і досвіду Європейського валютно-економічного союзу.

**Ключові слова:** грошовий союз, економічна інтеграція, Євразійське економічне співтовариство.

### I. Nasadiuk

Odessa national I. I. Mechnikov university

#### EVALUATION OF MONETARY UNION PROSPECTS IN EUROASIAN ECONOMIC COMMUNITY

##### Summary

The article considers the issue of monetary union creation between the countries of Eurasian economic community and deals with the characteristics of this regional country group readiness for this form of economic integration according to the theory of optimum currency areas and European economic and monetary union experience.

**Key words:** monetary union, economic integration, Eurasian economic community.