

На правах рукописи

Волков Андрей Михайлович

Тенденции и перспективы развития европейской валютно-экономической интеграции

08.00.14 – Мировая экономика

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва
2012

Работа выполнена на кафедре «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель: доктор экономических наук, с.н.с.

Пищик Виктор Яковлевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор

Хесин Ефим Самуилович

ФГБУН Институт мировой экономики и международных отношений Российской академии наук, главный научный сотрудник

кандидат экономических наук

Кондратов Дмитрий Игоревич

ФГБУН Институт Европы Российской академии науки, старший научный сотрудник Центра денежно-кредитных и валютно-финансовых проблем

Ведущая организация:

ФГБУН Институт экономики

Российской академии науки

Защита состоится «4» октября 2012г. в 14-00 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.01 на базе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49, ауд. 214, г. Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49, комн. 203, г. Москва, 125993.

Автореферат разослан «3» сентября 2012 г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «3» сентября 2012 г. размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь совета Д 505.001.01,
кандидат экономических наук, профессор

М.Б. Медведева

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Изучение проблем валютно-экономической интеграции имеет научно-практическое значение. Исследование сущности, причин, закономерностей и накопленного опыта интеграции в валютной сфере в контексте глобализации экономики и финансов, позволяет объективно оценить ее прямое воздействие на формирование новой мировой валютной системы, состояние и перспективы развития интеграционного сотрудничества в валютной сфере в рамках СНГ.

Валютно-экономическая интеграция развивается в единстве с другими формами европейской интеграции, испытывая их влияние и оказывая на них обратное воздействие. Формирование европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) и введение в обращение евро являются одними из наиболее значимых событий развития мировой экономики в течение последних двух десятилетий.

Региональная валютная интеграция становится основой формирования полицентрической модели мировой экономики и международной валютной системы. Уровень воздействия ЭВС на этот процесс определяется, в частности, степенью интернационализации евро, его возможностями выполнять роль мировых денег, способностью союза противостоять внешним экономическим и финансовым шокам, а также твердостью намерений властей Евросоюза разрешить долговой кризис в еврозоне.

В новых условиях расширяется круг задач, решаемых Европейским центральным банком (ЕЦБ). Происходит определенная трансформация его роли и функций – наряду с регулятором денежно-кредитной сферы он становится прямым участником финансового рынка.

Под влиянием мирового финансового кризиса все более очевидна потребность в реформировании ЭВС, в том числе путем углубления интеграции в

бюджетно-финансовой сфере и укрепления институциональных структур, способных обеспечить финансовую устойчивость в еврозоне.

Значение комплексного исследования проблем европейской валютно-экономической интеграции для России обусловлено местом ЕС в российском внешнеторговом обороте (около 50%), долей евро в объеме золотовалютных резервов (около 40%), развитием сотрудничества в других областях, включая инвестиционную. Кроме того, в стадии разработки находится проект создания общего экономического пространства России и Европейского союза.

Исследование тенденций развития европейской валютной интеграции, основанного на объективных предпосылках и закономерностях, имеет важное практическое значение для оценок перспектив и направлений реализации проекта создания валюты коллективного пользования, в частности, в рамках формируемого Единого экономического пространства (ЕЭП) России, Белоруссии и Казахстана.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена постоянно возрастающей ролью валютной интеграции в мировой экономике и связанной с этим необходимостью:

- теоретически обосновать условия, а также поэтапный, поступательный характер развития региональной валютной интеграции в ее наиболее развитой на сегодняшний день форме – европейском Экономическом и валютном союзе, ставшем основой формирования экономического и валютного полицентризма;

- проанализировать влияние последствий глобализации мировой экономики и финансов на современные тенденции развития европейской валютной интеграции;

- исследовать особенности практики функционирования ЭВС в современных условиях и оценить эффективность антикризисных мер, включая

совершенствование институциональной структуры управления, регулирования и надзора в зоне евро;

- исследовать современный процесс развития роли и функций ЕЦБ под влиянием мирового финансового кризиса и оценить влияние проводимой им политики по поддержанию макроэкономической устойчивости в зоне евро;

- проанализировать основные тенденции развития европейской валютной интеграции на современном этапе;

- выявить объективные предпосылки, условия развития и перспективы роли евро как мировой валюты;

- проанализировать роль ЭВС в процессе реорганизации мировой валютной системы;

- исследовать теоретические и методологические подходы, а также практику развития интеграционного сотрудничества в валютно-финансовой сфере в регионе СНГ, с учетом опыта Евросоюза.

Степень разработанности проблемы. Исследованию проблем теории и практики европейской экономической и валютной интеграции в последние десятилетия посвятили свои труды следующие российские ученые: А.Н. Барковский, С.М. Борисов, О.В. Буторина, Т.В. Валовая, М.Г. Делягин, М.В. Ершов, Л.И. Глухарев, А.В. Захаров, М.Г. Капустин, Л.Н. Красавина, Д.Н. Курочкин, В.Я. Пищик, И.Н. Платонова, Б.М. Смитиенко, А.А. Суэтин, В.М. Усоскин, А.И. Уткин, Е.С. Хесин, Ю.В. Шишков, и др.

Среди зарубежных экономистов по вопросам теории и практики валютной интеграции следует выделить работы Б. Баласса, П. Де Гроува, Дж.Инграма, П.Кенена, П.Кругмана, Р.Маккинона, Р.Манделла, А.Роуз, Н.Рубини, Дж.Э.Стиглица, Дж.Флеминга, Дж.Френкеля и др.

Акцент на практических аспектах функционирования европейской ЭВС сделан в трудах И.Анжелони, М.Вольфа, Г.Вольфа, Л.Бини Смаги, П.Гуринчаса,

З.Дарвас, М.Драги, М.Монти, Т.Падоа-Скиоппа, К.Рогофф, Ж.Пизани-Ферри, А.Сапир, Дж.Тремонти, М.Хабиба, Б.Эйхенгрин и др.

Вместе с тем, следует отметить, что ряд новых важных аспектов европейской валютно-экономической интеграции, связанных с последствиями мирового финансового и долгового кризиса в зоне евро, а также с тенденциями и перспективами реформирования системы макропруденциального надзора и регулирования в рамках Евросоюза, не получили до настоящего времени достаточно полного, всестороннего и углубленного анализа.

Актуальность проблем функционирования европейской валютно-экономической интеграции в условиях финансовой нестабильности в сочетании с их недостаточной степенью разработанности предопределили выбор темы, цель, основные задачи и логику настоящего диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является решение научной проблемы обоснования закономерностей функционирования ЭВС с учетом влияния глобализации мировой экономики и долгового кризиса, происходящего в еврозоне; а также оценка современных тенденций и перспектив развития европейской валютно-экономической интеграции. Для достижения этой цели поставлены следующие задачи:

- раскрыть: теоретические аспекты валютной интеграции; общие и специфические закономерности (присущие конкретным этапам); взаимосвязь ее внутренних предпосылок (на основе теории оптимальных валютных зон) и внешних условий (влияние глобализации и мирового финансового кризиса) для обеспечения макроэкономической сбалансированности в рамках ЭВС;

- выявить тенденции развития функций евро как мировой валюты и перспективы ЭВС в процессе эволюции мировой валютной системы с учетом влияния долгового кризиса;

- изучить практику функционирования ЭВС в части противодействия валютно-финансовой нестабильности в условиях мирового финансового кризиса и долгового кризиса в зоне евро, выделить особенности антикризисной политики ЕЦБ, а также исследовать изменения в системе надзора и контроля;

- исследовать возможность и целесообразность использования практического опыта европейской валютной интеграции, прежде всего, методы противодействия кризисным явлениям, в реализации проектов интеграционного сотрудничества в валютно-финансовой сфере в рамках СНГ, ЕврАзЭС и ЕЭП.

Предметом исследования является комплекс отношений, определяющих валютно-экономическую интеграцию в ЕС в условиях глобализации мировой экономики.

Объектом исследования является европейский Экономический и валютный союз, его роль в эволюции мировой валютной системы, интеграционное сотрудничество в регионе СНГ, с учетом опыта ЭВС.

Область исследования: Диссертационное исследование выполнено в соответствии с Паспортом специальности 08.00.14 – Мировая экономика (экономические науки).

Теоретико-методологическая база диссертации основывается на фундаментальных положениях современной экономической теории. В процессе исследования применялся диалектический метод, функциональный, сравнительный, структурный, институциональный и исторический подходы. На основе системного подхода исследована современная практика функционирования ЭВС, антикризисная политика ЕЦБ, развитие денежных функций евро как мировой валюты. Решение конкретных задач осуществлялось с помощью статистических и графических методов анализа.

При разработке темы использовались работы ведущих российских и зарубежных экономистов, раскрывающие предпосылки и закономерности

валютной интеграции, роль денежно-кредитной и валютной политики ЕС в условиях глобализации мировой экономики.

Информационной базой исследования послужили законодательные и нормативные акты, справочно-статистические данные ЕЦБ, центральных банков стран зоны евро, ЕФФС, Европейской комиссии, Межгосударственной статистической комиссии СНГ, рабочие материалы, аналитические разработки и доклады Международного валютного фонда, группы Всемирного банка, монографии и научные статьи отечественных и зарубежных экономистов по исследуемой проблематике, отчеты и аналитические обзоры ведущих инвестиционных банков и рейтинговых агентств, исследования международных институтов, периодические издания России, Италии, США, Германии, Великобритании, Франции, ресурсы глобальной сети Интернет.

Научная новизна работы. Научная новизна исследования состоит в обосновании концепции валютной интеграции, включающей оценку тенденций и перспектив развития европейской валютно-экономической интеграции в условиях глобализации и регионализации мировой экономики.

К наиболее существенным научным результатам исследования можно отнести следующие:

- обобщены и систематизированы экономические условия и закономерности валютной интеграции; предложена методика оценки готовности стран к вступлению в валютный союз; обосновано, что фундаментальной причиной долгового кризиса в зоне евро стало нарушение условий и закономерностей, в том числе принципа разноскоростной разноуровневой интеграции;

- раскрыта противоречивость и уязвимость единой денежно-кредитной политики ЕЦБ с позиций поддержания макроэкономической устойчивости в зоне евро, учитывая значительные различия в уровне развития входящих в нее стран и несоблюдение большинством из них требований бюджетно-финансовой дисциплины; доказано, что сохранить и обеспечить развитие ЭВС как

конкурентоспособного и перспективного интеграционного объединения возможно либо путем разработки и реализации процедуры выхода из него неподготовленных к участию стран, либо на основе создания налогово-бюджетного союза и европейского экономического правительства в дополнение к валютному союзу;

- оценена эффективность денежно-кредитной политики ЕЦБ и систематизированы экстраординарные меры властей в целях противодействия глобальному кризису ликвидности и европейскому долговому кризису; выявлена тенденция к ослаблению независимости ЕЦБ и трансформации его роли в связи с ухудшением качества баланса и прямым участием денежно-кредитного регулятора в операциях на финансовых рынках; определена важная роль создаваемой системы общеевропейского наднационального (макропруденциального) надзора в обеспечении финансовой устойчивости в еврозоне;

- выявлены границы и возможности евро как мировой резервной валюты в условиях кризиса; проанализированы перспективы евро при реализации различных сценарных подходов к реорганизации мировой валютной системы;

- разработаны, с учетом опыта Евросоюза, методологические подходы к развитию процессов интеграционного валютно-финансового сотрудничества в регионе СНГ.

Практическая значимость исследования.

Полученные выводы и результаты ориентированы на использование органами власти и организациями Российской Федерации, а также органами СНГ, ЕврАзЭС и ЕЭП при разработке программ развития интеграционного валютного сотрудничества на постсоветском пространстве; в процессе формирования Единого экономического пространства России, Белоруссии и Казахстана, а также финансовыми институтами, в частности, крупными банками, имеющими свои филиалы в странах СНГ. Для этих структур является полезным и практически

значимым проведенный в диссертации анализ европейской банковской системы, роли ЕЦБ в поддержании финансовой устойчивости, оценка создаваемой системы общеевропейских органов финансового надзора и регулирования, а также анализ причин и возможных методов разрешения долгового кризиса. Изучение состояния и тенденций развития Экономического и валютного союза, включая оценки перспектив роли евро, позволяют оптимизировать структуру и стоимость внешних заимствований.

Апробация и внедрение результатов исследования.

Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ Финансового университета по комплексной теме «Перспективы Евразийского экономического пространства в сфере международных финансовых отношений» по кафедральной подтеме «Интеграционные процессы в мировой экономике в условиях глобализации».

Основные выводы исследования прошли апробацию в ходе различных научно-практических конференций, «круглых столов», в частности: на «круглом столе» аспирантов, проведенным Финакадемией, на тему: «Мировой финансово-экономический кризис и перспективы инновационного развития экономики России: финансовый, кредитный, валютный аспекты» (г. Москва, 20 марта 2010 г.); на VII международной научной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов, проведенной Военный финансово-экономическим институтом Военного университета Министерства обороны Российской Федерации «Молодежь и экономика» (г. Ярославль, 22 апреля 2010 г.); международной научной конференции, проведенной Ростовским Государственным Экономическим Университетом (Ростовский Институт Народного Хозяйства) на тему: «Современные подходы к модернизации экономики и финансово-экономического образования» (г. Ростов-на-Дону, 20-26 сентября 2010 г.); международной научной конференции, организованной Финансовым университетом на тему «Проблемы реформирования мировой финансовой системы: уроки кризиса», (г. Москва, 28 октября 2010 г.); II международной

научно-практической конференции ученых, аспирантов и студентов, организованной Центром развития научного сотрудничества на тему: «Проблемы современной экономики» по направлению «Мировая экономика и международные экономические отношения» (г. Новосибирск, 15 ноября 2010 г.); III международной научно-практической конференции ученых, аспирантов и студентов, организованной Центром развития научного сотрудничества, на тему: «Проблемы современной экономики» по направлению «Мировая экономика и международные экономические отношения» (г. Новосибирск, 17 мая 2011 г.); международной научно-практической конференции, организованной институтом Bruegel, на тему: «A brave new monetary system» (Бельгия, г. Брюссель, 19 июля 2011г.); международной научно-практической конференции, организованной институтом Bruegel, на тему: «The emerging governance of the euro area: the ESM and the new Treaty» (Бельгия, г. Брюссель, 11 января 2012 г.); международной научно-практической конференции, организованной институтом Bruegel, на тему: «One money, no market - the débâcle of European financial integration» (Бельгия, г. Брюссель, 26 апреля 2012 г.); IV международной научно-практической конференции ученых, аспирантов и студентов, организованной Центром развития научного сотрудничества, на тему: «Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития» по направлению «Мировая экономика и международные экономические отношения» (г. Новосибирск, 4 мая 2012 г.).

Положения диссертационной работы используются в практической деятельности Службы Собственного Долгового Финансирования Казначейства Финансового департамента ОАО Банк ВТБ для оптимизации структуры и стоимости оптовых внешних заимствований, а также специалистами Департамента Стратегии и Корпоративного Развития и Департаментом Дочерних Банков при разработке стратегии работы на глобальном валютном рынке в странах ЕС и для совершенствования риск-менеджмента. Исследование о возможностях использования опыта европейской валютно-экономической интеграции в процессе формирования Единого экономического пространства

России, Белоруссии и Казахстана используются Департаментом Связей с Обществом и Маркетинга.

Материалы исследования применяются Интеграционным комитетом ЕврАзЭС при разработке методологических подходов к развитию евразийской экономической интеграции, а также при подготовке проектов документов, формирующих нормативно правовую базу интеграционного валютно-финансового сотрудничества государств-участников Единого экономического пространства в рамках ЕврАзЭС, создании и функционировании системы макропруденциального надзора, разработки концепции создания специальных коллективных механизмов финансовой поддержки банковских и финансовых систем стран-членов сообщества.

Результаты научного исследования используются кафедрой «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» Финансового университета при совершенствовании учебных курсов «Международные валютно-кредитные отношения», «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения», спецкурса «Международные финансовые институты».

Результаты внедрения подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертационной работы изложены в 8 опубликованных работах общим объемом 3,19 п.л. (весь объем авторский), в том числе три работы авторским объемом 2,04 п.л. опубликованы в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России.

Объем и структура работы отражает цель и задачи диссертационного исследования и состоит из введения, трех глав, заключения, 7 приложений и списка использованной литературы из 207 наименований. Общий объем работы составляет 179 страниц.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, показана степень её разработанности, сформулированы цель и задачи, научная новизна и практическая значимость исследования.

В соответствии с поставленными задачами диссертантом рассматриваются следующие группы проблем.

Первая группа проблем связана с анализом теоретических аспектов формирования валютной интеграции на примере ЭВС, ее закономерностей в рамках теории оптимальных валютных зон (ОВЗ) Р.Манделла, а также ее устойчивости в условиях глобализации и долгового кризиса.

Валютную интеграцию можно определить как наивысший этап экономической интеграции, на котором обеспечиваются необходимые условия для проведения единой денежно-кредитной и валютной политики, фиксации валютных курсов и введения в перспективе единой валюты.

К необходимым условиям валютной интеграции относятся: высокий уровень интеграции национальных экономик; наличие единого рынка товаров, услуг, рабочей силы, капиталов; синхронизация экономических циклов и макроэкономическое равновесие. Под макроэкономическим равновесием понимается достижение стабильных темпов экономического роста при обеспечении высокой занятости и низких темпах инфляции. Можно выделить следующие основные закономерности валютной интеграции:

А) эволюционный характер и ее последовательное развитие от низших фаз к более высоким;

Б) необходимость соблюдения баланса между объективной рыночной основой интеграционных процессов и субъективным регулирующим началом;

В) необходимость соблюдения оптимального соотношения форм и методов регулирования интеграционных процессов на национальном, межгосударственном и наднациональном уровнях. При этом роль

государственного регулирования возрастает по мере перехода к более высоким фазам интеграции.

Для стран, заинтересованных в создании валютного союза, главным критерием целесообразности является вопрос его эффективности, способности минимизировать издержки и максимально использовать преимущества единой валюты для обеспечения экономического роста, поддержания занятости и повышения уровня доходов населения государств-участников союза. Достижение критериев оптимальности позволяет странам-членам валютной зоны отказаться от суверенитета в области денежно-кредитной политики без осложнений в случае возникновения системных шоков.

Проведенный в Таблице 1 анализ соответствия еврозоны критериям оптимальности, сформулированных Р.Манделлом и его последователями, на наш взгляд, позволяет сделать вывод о том, что сегодня ЭВС не является оптимальной валютной зоной. Повышение мобильности факторов производства, развитие фискальной и политической интеграции окажут положительное влияние на дальнейшую оптимизацию еврозоны. В то же время возможное расширение валютного союза создает угрозу его стабильности и оптимальности.

Таблица 1 – Критерии оптимальности и Еврозона

Критерий	Еврозона	Оценка
1 Гибкость уровня цен и заработной платы	<i>Жесткость в отношении уровня цен и заработной платы обуславливает неравномерный уровень безработицы в различных странах</i>	=
2 Мобильность факторов производства, включая рабочую силу	<i>Уровень мобильности в еврозоне в три раза меньше соответствующего уровня мобильности в США.¹</i>	-
3 Интеграция финансовых рынков	<i>Крупные транснациональные банки и биржи в сочетании со снятием барьеров на движение капитала и единой валютой составляют основу европейской финансовой интеграции.</i>	+
4 Степень открытости экономики	<i>Высокая</i>	+

¹ Eichengreen B. Lessons of the Euro for the Rest of the World, Working Paper PEIF-2 Conference on the Political Economy of International Finance, 2002

5	Диверсификация производства и потребления	<i>Имеет неравномерный характер, но в целом соответствует требованиям теории ОВЗ².</i>	+
6	Корреляция уровней инфляции	<i>Участие в механизме обменных курсов (МОК)³, а также выполнение условий Пакта роста и стабильности способствовало синхронизации уровней инфляции.</i>	+
7	Фискальная интеграция	<i>Текущий размер бюджета ЕС (около 1% от ВВП) не позволяет осуществлять фискальные трансферты. Создаваемый налогово-бюджетный союз может решить данную проблему.</i>	=
8	Политическая интеграция	<i>Ощутимо отстает от темпов экономической интеграции.</i>	-

Источник: составлено автором

В работе проведен сравнительный анализ двух альтернативных подходов к оценке возможности возникновения асимметричных шоков в ЭВС и степени их влияния на страны валютного объединения.

Так, по мнению представителей Европейской комиссии⁴, в валютном союзе низка вероятность возникновения асимметричных шоков со стороны спроса. Это обусловлено структурой взаимной торговли между странами еврозоны – велика доля импорта и экспорта одних и тех же товарных позиций, особенно промежуточных товаров, которые выгоднее комплектовать в других странах в рамках международного разделения труда. Данная структура торговли создает предпосылки для схожего воздействия шока на все страны и сглаживания его эффектов.

Иной подход содержится в гипотезе П.Кругмана⁵, который считает, что интеграция производства и эффект масштаба рынка в рамках международного разделения труда, ведут к регионализации производства, усиливая его концентрацию и повышая уязвимость отдельных стран к асимметричным шокам.

² Vaimbridge M., Burkit B., Whyman P. Is Europe Ready for EMU? Theory, Evidence and Consequences, The Bruges Group, 1998

³ Страны, вступившие в МОК, обязались поддерживать стоимость своих национальных валют в определенных пределах. Когда стоимость одной из валют приближалась к заданному пределу, центральные банки стран, входящих в ЕС, должны были скупать эту валюту, продавая ту, которая пользовалась в тот момент наибольшим спросом.

⁴ One Market, One Money: An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union. European Economy. Economic Papers 44 January 1990 – 46 p.

⁵ Krugman P. Policy problems of a monetary union in P. De Grauwe and L.Papademos (eds.), The European Monetary System in the 1990s. London and New York: Longman, CEPS and Bank of Greece, 1990, – pp. pp. 48-64

Проведенный нами анализ эмпирических данных на примере автомобильной индустрии позволяет подтвердить теорию Европейской комиссии о равномерном развитии трансграничного производства. Экономическая интеграция не всегда сопровождается ожидаемым эффектом концентрации производства в отдельных странах, в то же время способствуя снижению вероятности возникновения асимметричных шоков.

В работе исследованы издержки и преимущества единой региональной валюты. Наиболее значимые затраты перехода на единую валюту связаны со способностью отдельных стран проводить своевременно структурные реформы с целью обеспечения конкурентоспособности в условиях функционирования валютного союза. Примером тому, является Италия, правительство которой в начале 2012 г. в целях преодоления долгового кризиса было вынуждено осуществить ряд срочных мер по обеспечению равновесия бюджета и уменьшению суммы государственного долга. Указанные меры включали, в частности, увеличение налоговой нагрузки с потенциальным негативным влиянием на темпы экономического роста. Кроме того, было оптимизировано внутреннее законодательство с целью уменьшения бюрократических процедур и создания условий для улучшения деловой активности, проведена пенсионная реформа. В стадии обсуждения находятся вопросы трудового законодательства в части увеличения уровня мобильности рабочей силы.

Преимущества единой валюты ощущаются, главным образом, на микроуровне и тесно связаны с функциями денег. Чем прочнее позиции единой валюты, тем эффективней она выполняет базовые денежные функции.

В диссертации дана оценка эндогенности теории ОВЗ⁶ с использованием индекса, разработанного Т. Баюми и Б. Эйхенгрином⁷. Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что данная гипотеза подтверждается лишь

⁶ Предполагает ускоренное достижение условий конвергенции при вступлении в валютный союз, что стало основанием для преждевременного с точки зрения объективных экономических предпосылок вступления в ЕС и зону евро многих стран.

⁷ Bayoumi T., Eichengreen B. Ever closer to heaven? An optimum-currencyarea index for European countries, *European Economic Review*, Volume 41, Issues 3-5, 1997, – pp. 761-770

частично. Значение индекса за период с 1988 по 2008 гг. позволяет с большей точностью, по сравнению с Маастрихтскими критериями, определить целесообразность участия страны в валютной интеграции. Использование данного индекса, по нашему мнению, приобретает особое значение при оценке степени готовности новых стран-кандидатов к вступлению в валютный союз.

Развиваясь в условиях глобализации экономики и финансов, европейская валютная интеграция подвержена риску быстрого «заражения» экономических и финансовых систем с возможностью последующей рецессии, что проявилось во время мирового финансового кризиса и долгового кризиса в зоне евро.

Влияние глобализации, с одной стороны, обострило существующие в функционировании ЭВС проблемы, с другой, - создало предпосылки для разработки путей их решения в части активизации интеграционных процессов, включая меры по консолидации бюджетно-налоговой политики, и создания системы коллективных органов макропруденциального надзора.

Вторая группа проблем связана с особенностями и практикой функционирования ЭВС в современных кризисных условиях. В диссертации анализируется механизм обеспечения макроэкономической стабильности зоны евро – Пакт роста и стабильности, предусматривающий обеспечение ЕЦБ ценовой устойчивости и соблюдение заданных макроэкономических ориентиров государствами-членами. Анализ динамики инфляции в странах зоны евро в сравнении с США за период с 2005 по 2011 гг. позволяет сделать вывод об эффективности денежно-кредитной политики ЕЦБ в части обеспечения ценовой стабильности. Однако в условиях кризиса экстраординарные меры денежно-кредитной политики ЕЦБ ставят под угрозу достижение этой цели. Важным этапом развития экономической интеграции видится реформирование Пакта роста и стабильности в сочетании с началом функционирования налогового и бюджетного союза. Рассмотрены основные принципы реформирования Пакта роста и стабильности, в частности, введение так называемого «долгового

тормоза» и «золотого правила» для обеспечения устойчивой бюджетной политики.

Подписанный 2 марта 2012 г. руководителями 25 из 27 стран-членов ЕС «Договор о стабильности, координации и управлении в экономическом и валютном союзе» знаменует собой значительный прогресс в углублении экономической интеграции и консолидации государственных финансов, включая создание бюджетно-налогового союза. В то же время, его преждевременно рассматривать в качестве достаточного условия для поддержания долгосрочной устойчивости ЭВС. Процесс создания полноценного бюджетно-налогового союза может затянуться на неопределенное время из-за внутренних разногласий, которые могут возникнуть в парламентах отдельных странах при голосовании по вопросу о необходимости конституционных изменений. На предварительном этапе потребуется индивидуальный страновой анализ бюджетной политики и соответствующий план санации, учитывающий национальные особенности и риски для долгосрочного экономического роста. Чрезмерное ужесточение бюджетной политики может привести к длительной рецессии и ухудшить ситуацию.

Денежно-кредитная политика ЕЦБ в условиях мирового финансового кризиса в период с августа 2007 г. по январь 2010 г. позволила смягчить проблему недостатка ликвидности на финансовых рынках. Однако рост размера баланса ЕЦБ и ухудшение его качества потенциально могут оказать негативное влияние на независимость данного института. Осторожный подход к понижению процентных ставок для стимулирования экономик стран ЭВС позволил сдерживать инфляцию во время кризиса ликвидности.

В работе раскрыты причины и способы разрешения возникшего в начале 2010 г. долгового кризиса ЭВС (см. Таблицу 2).

Таблица 2 – долговой кризис зоны евро

Проблемы и причины долгового кризиса	Решения
Рост бюджетного дефицита, госдолга отдельных стран	Реформы и сокращение расходных частей бюджета, новый Пакт роста и стабильности, бюджетный союз.
Высокая стоимость суверенных заимствований	Адресная помощь странам, покупка облигаций общеевропейскими институтами, выпуск коллективных облигаций.
Слабое трансграничное регулирование	Создание ЕСФН, макропруденциальный надзор, усиления надзора над хедж-фондами и офшорными транзакциями.
Рост внешних структурных дефицитов	Стимулирование экспорта низким курсом евро или развитие федерализма для выравнивания национальных платежных балансов.
Понижение суверенных рейтингов, недоверие на рынках	Обозначение четкой позиции и границ поддержки со стороны ЕЦБ и других институтов. Экстраординарные операции ЕЦБ. Развитие банковского союза, общеевропейской системы страхования вкладов и введение Базель III. Ускорение принятия решений по ЕСМ и коллективным облигациям.
Фрагментация политической власти	Развитие политической интеграции за счет национального суверенитета, определение единого политического вектора зоны евро и ЕС.
Высокая долговая нагрузка частного сектора из-за пузыря рынка недвижимости	Снижение потребления в Испании, Греции, Ирландии, Нидерландах, повышение реальных заработных плат.
Рецессия, рост дифференциалов конкурентоспособности между странами	Разработка программ для поддержания экономического роста с учетом необходимости постепенного снижения бюджетного дефицита и госдолга. Повышение уровня занятости населения.
Результат <i>Преодоление долгового кризиса, восстановление макроэкономической стабильности к 2025-2030 гг.</i>	

Источник – составлено автором

Медлительность в принятии решений и внутренние противоречия стран ЭВС по вопросу предоставления поддержки Греции и другим странам еврозоны привели к понижению суверенных рейтингов, росту стоимости кредитно-дефолтных свопов (credit default swap, cds⁸) и распродаже активов со стороны

⁸ Рост стоимости обслуживания кредитно-дефолтных свопов отражает рыночные риски ухудшения кредитоспособности заемщиков.

инвесторов, что, в конечном счете, закрыло Греции доступ на международные рынки капитала. Адресная помощь стран ЕС и МВФ в сочетании с мерами ужесточения бюджетной политики не смогли решить проблемы Греции, лишь откладывая необходимую реструктуризацию ее долга. Меры ЕЦБ имели ограниченное воздействие на рынок и не предотвратили падение курса евро к доллару США, а также «заражение» некоторых стран зоны евро. Наиболее эффективной и в то же время спорной мерой являются рекордные операции ЕЦБ по долгосрочному рефинансированию⁹. С одной стороны, дешевая ликвидность на длительный срок оказала заметную поддержку банковской системе, с другой, – способствовала ухудшению качества баланса ЕЦБ и росту госдолга стран¹⁰.

В работе рассмотрен первый опыт функционирования новых антикризисных фондов – временного Европейского Фонда Финансовой Стабильности (ЕФФС), Европейского Механизма Финансовой Стабильности (ЕМФС) и создаваемого Европейского Стабилизационного Механизма (ЕСМ).

Таблица 3 - Сравнение ЕСМ, ЕФФС и ЕФСМ

	ЕФСМ	ЕФФС	ЕСМ
Организационно-правовая форма	Механизм в рамках ЕС	Частная компания, принадлежащая странам зоны евро, учрежденная в Люксембурге в форме SPV	Межправительственная организация стран зоны евро
Структура капитала	Гарантии на базе бюджета ЕС	Гарантии стран зоны евро	80 млрд. € оплаченного капитала. 620 млрд. € доступно в форме гарантий в случае необходимости
Доступные средства	60 млрд. €	780 млрд. €	700 млрд. €
Инструменты	Займы, кредитные линии	Займы, приобретение облигаций на первичном рынке	
Участие ЕЦБ	Разработка программы антикризисных программ и контроль за их выполнением. Платежный агент.		
Органы, принимающие решения	ЭКОФИН, квалифицированное большинство	Еврогруппа, Правление ЕФФС	Еврогруппа, Правление ЕСМ
Статус кредитора	Преференциальный (сразу после МВФ)	Pari passu	

Источник – составлено автором на базе презентаций Европейской комиссии
http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/index_en.htm

⁹ Известные как LTRO (*Long Term Refinancing Operation* – англ.) Проведены 21 декабря 2011 г. и 29 февраля 2012 г на сумму 489 млрд. евро и 530 млрд. евро соответственно сроком на три года по ставке 1%

¹⁰ Многие банки использовали полученные от ЕЦБ средства на цели приобретения долговых обязательств стран еврозоны, увеличивая, тем самым, сумму государственного долга.

Для решения проблем возросшей, по данным ОЭСР, долговой нагрузки еврозоны в 2012 г. с 88,3 до 90,6% ВВП и в связи с обострением долгового кризиса в Ирландии и Португалии возникает потребность в увеличении объема европейских фондов финансовой стабильности до 1 трлн. евро.

В работе проведен анализ устойчивости ЭВС и рисков ее распада, обоснована нецелесообразность выхода из зоны евро для отдельных стран. Рецессия в зоне евро и отсутствие единого политического подхода по многим ключевым вопросам оказания поддержки странам европейской периферии и дальнейшему развитию интеграции осложняют эффективное противодействие долговому кризису. На основе системного подхода в диссертации построена модель макропруденциального надзора в ЕС и проведено сравнение создаваемой в ЕС системы с США. Особое внимание уделено регулированию деятельности хедж-фондов и глобальных системно значимых финансовых институтов. Следует учитывать, что сегодня полномочия органов макропруденциального надзора сильно ограничены (можно предположить их расширение после начала функционирования налогово-бюджетного союза), поскольку по многим вопросам (например, запрет на «короткие» продажи) могут приниматься только рекомендации, а не конкретные обязательные решения. Кроме того, система станет полностью оперативной не ранее 2015 года.

В целом, проводимые в зоне евро институциональные реформы носят системный и многоуровневый характер. Они направлены на создание системы предупреждения кризисов (налогово-бюджетный союз, Бюджетный Пакт), механизма наднационального мониторинга (ЕСФН и другие органы макропруденциального надзора) и восстановления макроэкономической устойчивости в рамках ЭВС (ЕФФС, ЕСМ).

Третья группа проблем включает в себя анализ роли и места евро в мировой валютной системе, перспектив ЭВС при реформировании МВС, а также оценку возможности использования опыта ЭВС при развитии валютно-

экономической интеграции на постсоветском пространстве с участием России, в частности, в рамках ЕЭП и ЕврАзЭС.

Потенциал любой валюты как мировой, первоначально накапливается в международном частном обороте – при наличии спроса со стороны участников рынка возникает предложение и, следовательно, - спрос на валюту на межгосударственном уровне. Для определения места евро в мировой валютной системе в диссертации проведен анализ использования единой европейской валюты: а) на международных рынках - долговом, валютном и деривативных инструментов; б) в качестве средства расчета в международной торговле, в) как резервного актива; и г) как элемента режима валютного курса.

Результаты проведенного анализа подтверждают, что евро стабильно занимает позицию второй мировой резервной валютой после доллара США. Проблема долгового кризиса и отсутствие единой позиции европейских денежных властей по вопросу международного использования евро препятствуют его дальнейшей экспансии. Проведение институциональных реформ, способствующих углублению экономической интеграции в рамках ЭВС и укреплению банковского сектора, а также возможное создание единого общеевропейского финансового актива, способного составить конкуренцию американским казначейским векселям, позволили бы, по нашему мнению, укрепить международную роль евро.

В соответствии с концепцией, предложенной бывшим министром финансов Италии Дж.Тремонти и премьер министром Люксембурга Ж.-К. Юнкером¹¹, коллективные европейские долговые инструменты на сумму не более 40% ВВП зоны евро могли бы выпускаться преемником ЕФФС¹² – гипотетическим Европейским долговым агентством (ЕДА, *European Debt Agency*). Это агентство могло бы также выкупать до 50% объема новых суверенных выпусков стран ЕС

¹¹ Tremonti e Juncker lanciano l'e-bond per dare una risposta di sistema alla crisi. Merkel è contraria, Il Sole 24 Ore, 6 Dicembre 2010

¹² Предполагается передача всех гарантий и взносов ЕФФС создаваемому ЕДА.

и - до 100% стран, испытывающих трудности в рыночном фондировании¹³. Кроме того, предусматривается механизм обратного выкупа суверенных облигаций, находящихся в обращении, с определенным дисконтом, зависящим от рейтинга эмитента. На данном этапе концепция находится в стадии обсуждения. Главным противником этих предложений выступает Германия, опасаясь, что введение общеевропейских облигаций может повысить стоимость обслуживания ее собственных суверенных заимствований. Использование материальных активов в качестве гарантий для ЕДА могло бы позволить привлекать до 3 трлн. евро¹⁴.

Последствия мирового финансового кризиса во многом обострили проблему реформирования мировой валютной системы. В диссертации рассмотрены три возможных сценария эволюции МВС (восстановление и укрепление нынешней мировой валютной системы, мультиполярная мировая валютная система, создание качественно новой мировой валютной системы), а также обобщены макроэкономические факторы, влияющие на их развитие. Наиболее вероятным и отвечающим интересам ЭВС вариантом является восстановление действующей МВС. Формирование мультиполярной системы с участием китайского юаня приведет к уменьшению роли евро. Создание принципиально новой системы представляется маловероятным ввиду отсутствия политической воли и существующих противоречий между странами G-7 и развивающимися государствами.

Проведенное в диссертации исследование теории, практики и тенденций развития европейской валютно-экономической интеграции, включая опыт функционирования ЭВС, позволяет сделать вывод о том, что развитие интеграционного валютно-финансового сотрудничества в регионе СНГ должно происходить с учетом соблюдения объективных закономерностей интеграции и

¹³ По расчетам автора на базе данных информационно-справочной системы Bloomberg, это могло бы способствовать снижению средней стоимости десятилетних суверенных заимствований стран еврозоны с 5 до 3% (у США – 2%).

¹⁴ Например, 1 трлн. евро золотовалютных резервов и акций государственных предприятий, внесенных пропорционально долям участия в капитале ЕЦБ, позволит использовать рычаг 1:3. Ceretelli A., Eurobond: non più solo ostracismo, il Sole 24 Ore, 24.08.2012

соответствия уровня развития отдельных стран критериям номинальной и реальной конвергенции.

Важной объективной закономерностью экономической и валютной интеграции является разноуровневый и разноскоростной характер ее реализации, который обусловлен различиями в уровне экономического развития интегрируемых стран и зависит от политической воли участников интеграции к ее углублению. В рамках Евросоюза данная закономерность реализуется в участии 17 из 27 государств-членов ЕС в Экономическом и валютном союзе, а в регионе СНГ, включающего 11 стран, – в создании ЕЭП России, Белоруссии и Казахстана.

Сравнительный анализ исторических подходов к развитию интеграции в Евросоюзе и в рамках ЕврАзЭС позволяет сделать вывод о том, что интеграционное сотрудничество в валютно-финансовой сфере в рамках ЕЭП происходит в соответствии с классическим алгоритмом: от зоны свободной торговли к таможенному союзу и единому экономическому пространству (к единому внутреннему рынку), а в перспективе – к Евразийскому союзу (к экономическому и валютному союзу).

Результатом развития интеграционных процессов в рамках ЕврАзЭС в последние годы стал рост интернационализации российского рубля¹⁵ и повышение его роли во взаиморасчетах по обслуживанию внешнеторговых операций с 48% в 2006 г. до 53,5% в 2010 году¹⁶. Происходящее в настоящее время формирование нормативно-правовой базы ЕЭП, обеспечивающей условия для свободного перемещения товаров, услуг, капитала и рабочей силы, унифицирует нормы торгово-экономического и валютного регулирования, содействуя, тем самым, углублению экономической и валютной интеграции.

¹⁵ В том числе на рынках капитала путем выпуска еврооблигаций в рублях, см. Левин П.К. Проблемы совершенствования долговой политики России в условиях мирового финансового кризиса и в посткризисный период // Валютное регулирование и валютный контроль, 5/2012, - с. 60-68

¹⁶ Борисов С.М. Российский рубль в международных расчетах: география и статистика // Деньги и кредит, 12/2011, - с. 15-23

Сегодня экономики стран ЕврАзЭС достаточно разнородны – существует множество межстрановых различий в структуре производства, состоянии платежного баланса, структуре внешней торговли и проводимой денежно-кредитной политики. Потребуется время для достижения высокой степени конвергенции, что следует учитывать при обсуждении сроков создания экономического и валютного союза¹⁷.

Взаимодействие ЕврАзЭС как международно признанной организации с другими региональными объединениями и международными организациями положительно воздействует на его участников, способствуя росту конкурентоспособности экономик стран-участниц на мировом рынке, а также повышает привлекательность объединения для новых государств-членов.

В **заключении** диссертации подведены итоги исследования, обобщены научно-практические выводы и предложения.

Основные публикации по теме диссертации:

Статьи в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:

1. Волков А.М. Опыт антикризисной политики ЕЦБ: оценка особенностей и эффективности [текст] /Волков А.М.// Банковские услуги. – 2010. - № 8. – С. 2-9. (0,75 п.л.);
2. Волков А.М. Усиление макропруденциального надзора в ЕС [текст] / Волков А.М. // Экономические науки. – 2011. – №7 (80). – С. 217-223. (0,64 п.л.);
3. Волков А.М. Место и роль евро в процессе реорганизации мировой валютной системы [текст] / Волков А.М. // Экономические науки. – 2011. – №9 (82). – С. 235-241. (0,65 п.л.).

Статьи, опубликованные в других научных изданиях и журналах:

4. Волков А.М. Опыт проведения и результаты антикризисной политики ЕЦ [текст] /Волков А.М.// Материалы VII Международной научной конференции молодых ученых, аспирантов и студентов «Молодежь и

¹⁷ О разнородности экономик стран-членов ЕврАзЭС см. Кондратов Д.И. Финансовая интеграция: мировая практика и перспективы развития СНГ // Экономический журнал ВШЭ*. № 1, 2012 стр 105-142.

- экономика», том 1, 22 апреля 2010 г.; – Ярославль ВФЭИ ВУ, 2010. – С. 209-210. (0,10 п.л.);
5. Волков А.М. ЕЦБ: стратегия выхода из кризиса и решение долговых проблем Греции [текст] /Волков А.М.// Современные подходы к модернизации экономики и финансово-экономического образования: Материалы международной научно-методической конференции и заседания Учебно-методического совета УМО по специальностям: «Финансы и кредит», «Мировая экономика», «Налоги и налогообложение» в РГЭУ (РИНХ) 20-26 сентября 2010 г. – Ростов-на-Дону: Рост. гос. экон. ун-т, 2011. С. 24-27. (0,20 п.л.);
 6. Волков А.М. Теория оптимальных валютных зон и асимметрические шоки: практические аспекты на примере европейской валютно-экономической интеграции [текст] /Волков А.М.//Проблемы современной экономики: сборник материалов II Международной научно-практической конференции. В 3-х частях. Часть 1. /Под общ. ред. Ж.А. Мингалева, С.С. Чернова. – Новосибирск: Издательство НГТУ, 2010. – С. 72- 76. (0,30 п.л.);
 7. Волков А.М. Оценки возможности суверенного дефолта в странах ЕС в условиях долгового кризиса на примере Греции [текст] /Волков А.М.// Проблемы современной экономики: сборник материалов III Международной научно-практической конференции. В 2-х частях. Часть 1. /Под общ. ред. Ж.А. Мингалева и С.С. Чернова. – Новосибирск: Издательство НГТУ, 2010. – С. 70- 74. (0,25 п.л.).
 8. Волков А.М. Практические аспекты и перспективы деятельности европейских фондов финансовой стабильности [текст] /Волков А.М.// Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития: сборник материалов IV Международной научно-практической конференции. В 2-х частях. Часть 1. /Под общ. ред. С.С. Чернова. – Новосибирск: Издательство НГТУ, 2012. – С. 19- 24. (0,30 п.л.).