

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Н. Г. Петрукович¹

аспирант кафедры банковского дела Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов

РАЗВИТИЕ ПРОЦЕССОВ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

На фоне повышения турбулентности мировой валютно-финансовой архитектуры широко освещается как в научных, так и в деловых кругах тема межгосударственной и межрегиональной валютно-финансовой интеграции. Тем не менее, данный феномен остается одним из наиболее сложных, противоречивых и в то же время наименее изученных. На сегодняшний день не существует однозначного и адекватного методологического аппарата, а уровень имеющихся теоретических разработок недостаточен и носит фрагментарный характер. Прежде всего, это проявляется в том, что в исследованиях, посвященных данной проблематике, все сводится преимущественно лишь к анализу валютной интеграции, хотя фактически она носит более масштабный характер, затрагивая непосредственно как валютную, так и финансовую систему страны. А так как грань между ними провести достаточно сложно, то правомерно говорить о том, что наряду с процессами сращивания денежно-кредитных (валютных) систем различных государств (регионов) происходит нарастание тесноты связей и между финансовыми системами, т. е. финансовая интеграция. Формирующим стержнем данных процессов являются центральные банки (банковские системы) интегрируемых стран, так как именно они, отвечая за характер и результативность национальных и международных валютно-финансовых отношений, придают им поступательное движение. Шаг за шагом видоизменяя и варьируя поле возможных взаимодействий, они сами либо вынужденно, либо целенаправленно вовлекаются в интеграционные процессы и полноценно выступают уже в качестве не только регулятора и координатора, но и объекта сращивания. Поэтому, признавая объективность функциональной взаимосвязи банковской интеграции с объединением валютных и финансовых систем (рынков), нельзя полностью «вырывать» ее из системы интеграционных взаимоотношений. Более логично, с нашей точки зрения, эти виды интеграции рассматривать как параллельные, но взаимодополняющие друг друга, а при определении сущности исследуемых процессов использовать термин «валютно-финансовая интеграция».

Межгосударственное сотрудничество имеет свою внутреннюю и определенную последовательность. Оно не достигается в одночасье, спонтанно, а является долговременным и поэтапным процессом, который характеризуется многоуровневостью интеграционных взаимоотношений, — это важнейший фактор, определяющий эффективность сращивания соответствующих составных частей, а в конечном итоге и формирования единой наднациональной структуры

¹ Эл. адрес: natallia_p@mail.ru

(и в первую очередь банковской). Принципиально важным является выделение следующих уровней валютно-финансовой интеграции, определяющих ее логику и последовательное развитие:

- координация — согласование целей денежно-кредитной и валютно-финансовой политики в частности путем совместных консультаций на уровне центральных банков по вопросам использования тех или иных инструментов для достижения поставленных целей;
- гармонизация — постепенный переход к единой денежно-кредитной и валютно-финансовой политике на основе устранения различий национальных банковских систем и последующего их сближения, использования единых методов, инструментов и принципов валютно-финансовой политики;
- унификация, т. е. проведение единой валютно-финансовой политики в интегрируемых странах с целью достижения полного экономического и валютного союза, с единой денежной единицей и наднациональным регулирующим органом, определяющим стратегические приоритеты в уже единой денежно-кредитной сфере.

Было бы неверно рассматривать валютно-финансовую интеграцию как своего рода «независимую переменную». Представляя собой открытую систему, она «погружена» и связана сетью обратных связей с окружающей внешней средой. Поэтому, испытывая значительное воздействие последней, формирование и развитие процессов валютно-финансовой интеграции определяется как ее собственной логикой, так и влиянием извне (рис. 1).

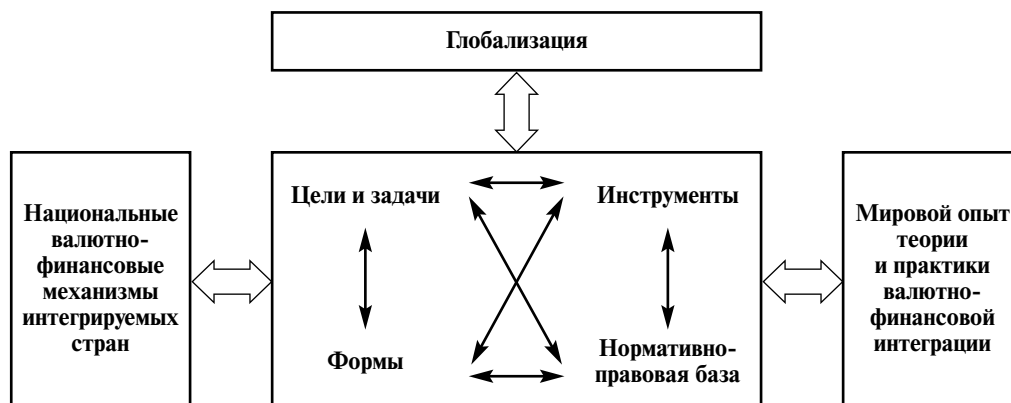


Рис. 1. Механизм валютно-финансовой интеграции

При этом может показаться, что все существующие и известные процессы валютно-финансовой интеграции, сложившись и развиваясь в конкретных исторических условиях, внешне непохожи и достаточно специфичны. При более детальном и глубоком рассмотрении в их последовательности и направленности обнаруживаются глубинные связи и общие закономерности развития, игнорирование которых может обернуться масштабным кризисом и приведет к созданию заведомо нежизнеспособных интеграционных моделей.

Исходным моментом любого действия являются цели и задачи. Поэтому, безусловно, прежде чем выстроить модель интеграционного взаимодействия, необходимо выработать единые подходы к проблеме целеполагания, так как именно они определяют тип, механизм и структуру интеграции, влияя тем самым на выбор и обоснование той или иной логико-содержательной ее модели.

Взаимосвязь элементов валютно-финансовой интеграции при реализации создает так называемый синергетический эффект. Именно его, с нашей точки зрения, и необходимо рассматривать в качестве основополагающего ориентира

любых интеграционных образований. По своему содержанию данный эффект многогранен и не поддается однозначной интерпретации. Возникая в той или иной форме, он воплощается в повышении эффективности использования национальных потенциалов интегрируемых стран, а по сути, представляет собой движение от некоего обобщенного и желаемого ориентира (концепции) посредством его конкретизации к формированию и последующей реализации определенных императивов и приоритетов. Потенциальные слагаемые синергии весьма разнообразны и включают такие общие для всех моделей интеграционного взаимодействия цели, как:

- создание благоприятных внешних условий для укрепления стратегических позиций в мировой валютно-финансовой системе;
- использование преимуществ от экономии на масштабах объединенного валютно-финансового пространства, а также от минимизации транзакционных издержек при переливе межстранового капитала;
- достижение стабильности в банковской сфере, впоследствии способствующей развитию интеграционных процессов в других областях;
- повышение эффективности внешнеэкономических расчетов;
- создание емких валютных и финансовых рынков с эффективным набором инструментов и т. д.

Все цели и задачи валютно-финансовой интеграции формируются по двум направлениям: первое предполагает достижение определенных результатов экономического развития, а второе — элиминирование воздействия негативных факторов с соответствующей корректировкой всей системы. Необходимо учитывать и тот факт, что их практическая реализация возникает одновременно, взаимообуславливая либо взаимодополняя друг друга, и различные комбинации слагаемых могут по-разному влиять на суммарный интеграционный эффект.

При этом центральная аналитическая проблема, которую следуют решить, состоит в том, что любое государство стремится достичь трех несовместимых целей: стабильности валютного курса, мобильности капитала и денежно-кредитной автономии (Моисеев, 2003, с. 185). Но в силу «невозможности триединства целеполагания», обоснованной В. Г. Чаплыгиным (Чаплыгин, 2003, с. 174), определение и формулирование целей валютно-финансовой интеграции, прежде всего, «должно быть ориентировано на развитие и укрепление общих интересов участников интеграции, а также на постепенную трансформацию их специфических интересов в общие путем разрешения существующих или возникающих противоречий. При этом необходимо учитывать диалектику взаимосвязи индивидуального (специфического) и группового (общего) интереса с учетом конкретного интеграционного объекта...» (Иншакова, 2004). Добавим, что в случае дисбаланса между ними разрушается вся конструкция интеграционных взаимоотношений.

Запуск полноценной модели валютно-финансовой интеграции может не быть механическим процессом: предполагает пересмотр и корректировку всех основ, целей и задач с учетом согласованной системы интересов интегрируемых стран. Однако даже при самой тщательной подготовке и проработке данных вопросов синергетический эффект может остаться «на бумаге», если не будет подкреплен адекватными и эффективными действиями со стороны монетарных властей интегрируемых стран.

В ходе практической реализации поставленных целей и задач детерминируются используемые инструменты и методы интеграционного взаимодействия и в конечном счете внешнее содержание самой модели денежно-кредитного и валютно-финансового единения. Инструменты валютно-финансовой интеграции выступают важным системообразующим фактором «пространственной» организации последних.

На сегодняшний день исходя из накопленного исторического опыта в этой сфере можно говорить о следующих наиболее общих формах валютно-финансовой интеграции:

- консолидация валютных и финансовых рынков;
- организация взаимных платежей и расчетов;
- стабилизация обменных курсов национальных валют;
- объединение в рамках валютных зон.

По сути, выбор той или иной конфигурации, а также адекватного ей инструментария напрямую зависит, во-первых, от уровня развития и состояния экономики интегрируемых государств, а во-вторых, от того, как далеко они готовы пойти по пути объединения своих банковских, денежно-кредитных и финансовых систем.

С теоретической точки зрения в условиях активного развития валютных и финансовых рынков, а также определенных достижений в экономическом взаимоотношении банковских систем весьма характерна первая форма валютно-финансовой интеграции, реализуемая посредством ряда инструментов, которые можно объединить в три группы.

Первая — это устранение валютных ограничений и барьеров на пути движения капиталов¹. Как показала практика, наибольший эффект такие меры приносят странам с одинаковыми уровнями развития финансовых рынков. Однако чаще всего данные процессы протекают медленно и неравномерно. Дело в том, что международная миграция капиталов (включая прямые и портфельные инвестиции, сделки с ценными бумагами, кредитные операции) значительно опережает движение товаров и услуг, что, в свою очередь, оказывает существенное влияние на платежный баланс и курсы национальных валют. С целью защиты национальных приоритетов установление валютных ограничений на пути движения капиталов может периодически возобновляться.

Практическое применение данного инструмента достаточно противоречиво: с одной стороны, он создает твердую почву для таких негативных явлений, как долларизация, утечка инвестиционных ресурсов, а также беспорядочное движение спекулятивного капитала, а с другой — способствует развитию ликвидных валютных и финансовых рынков, снижению транзакционных издержек, а также развитию современных платежных систем.

В этой связи многие страны активно отказываются от использования валютных ограничений. Так, на сегодняшний день насчитывается более полутора сотни стран, принявших ст. VIII Устава Международного валютного фонда, которая фиксирует отказ от применения ограничений по международным операциям текущего характера, дискриминационных режимов и барьеров на пути репатриации средств иностранных инвесторов (в 1976 г. данные обязательства приняла лишь 41 страна).

Вторая — это консолидация рынков финансовых услуг при сопутствующем снятии валютных ограничений, что ведет к установлению взаимного режима наибольшего благоприятствования в сфере финансовых услуг и должно стать существенным шагом на пути к полноценному сотрудничеству интегрируемых стран. Тем не менее, например, западноевропейские страны всерьез озаботились данной проблематикой лишь во второй половине 1980-х — начале 1990-х гг., когда и были приняты первые законодательные акты, облегчающие движение капиталов между ними. Несмотря на то что создание единого европейского рынка за-

¹ Процесс валютной либерализации был особенно характерен в 1980—1990-х гг. Так, например, большинство уже бывших социалистических государств с распадом Советского Союза и переходом к рыночным отношениям почти сразу же сняли основные ограничения по текущим операциям.

вершилось к концу 1992 г., на сегодняшний день сохраняются определенные препятствия для трансграничной деятельности, в том числе и в сфере финансовых услуг (Фонтейн, 2006). Именно поэтому, на наш взгляд, данный опыт стоит особо учитывать при формировании той либо иной модели интеграционного взаимодействия.

Третья группа инструментов связана с развитием рыночной инфраструктуры с соответствующим мониторингом финансовых рынков, согласованным выпуском ценных бумаг, обменом необходимой информацией, предоставлением взаимопомощи и т. д.

Для стран с относительно слабыми неконвертируемыми валютами, которые ощущают недостаток валютных резервов в свободно обратимых валютах, как правило, оправданным можно считать акцент на системе трансграничных расчетов. При этом она может быть двух видов: нетто либо брутто. Брутто-система, либо, как еще ее называют, система валовых расчетов, основана на двустороннем порядке платежей, т. е. банковские платежи проводятся через банки — участники данной системы (центральные банки, крупные коммерческие банки либо их объединения) при действии требований о залоговом обеспечении открытой длинной позиции. Подобная система организации взаимных платежей и расчетов использовалась западноевропейскими государствами уже в первые послевоенные годы (вплоть до 1950 г.), обслуживая порядка 70% западноевропейского товарооборота.

В современных условиях наиболее перспективной является неттинговая система, более известная в экономической среде как многосторонний клиринг. Его характерная черта — создание расчетной палаты, периодически производящей зачеты взаимных требований / обязательств и выводящей для каждого участника (которые рассчитываются уже не друг с другом, а с ней) единое кумулятивное активное (чистые требования к многосторонней платежной системе в целом) либо пассивное (сумма задолженности страны перед многосторонней платежной системой) сальдо. С целью снижения операционных рисков устанавливаются лимиты нетто-кредитов и дебетовые лимиты банков-участников (в процентном соотношении к торговому обороту к каждой из стран с другими странами — участницами системы), зафиксированные в согласованной валюте. В качестве валюты клиринга может выступать либо международная расчетная единица, либо денежная единица одной из стран-участниц, либо валюта третьей страны. Следует учитывать, что на практике возможен вариант многостороннего клиринга и с двумя валютами.

Впервые в истории систему трансграничных расчетов применили западноевропейские страны: в 1950 г. на основе идей Дж. Кейнса они перешли к системе многосторонних расчетов и создали Европейский платежный союз (ЕПС)¹, благодаря которому к 1959 г. была полностью восстановлена конвертируемость национальных валют, а уже в 1985 г. создана Евробанковская ассоциация с системой многостороннего клиринга.

С 1999 г. все платежи, осуществляемые ранее европейскими странами в ЭКЮ, были переведены на евро, вследствие чего интеграция платежных

¹ Отметим, что ЕПС был создан как региональная организация 17 западноевропейских стран по инициативе и значительной поддержке США, которые использовали его для преодоления валютных барьеров, препятствовавших вторжению доллара в международные расчеты Западной Европы. В связи с чем за счет средств по «плану Маршала» были профинансированы основной капитал на сумму 350 млн долл. и дефицит платежных балансов ряда стран на сумму 189 млн долл. В целом же за первые четыре года американская сторона инвестировала в ЕПС 1050 млн долл., после чего прекратила прямые «вливания» средств, ограничиваясь оказанием помощи и оплатой военных заказов.

и банковских систем теперь осуществляется через систему ТАРГЕТ — Трансьевропейскую автоматизированную экспресс-систему валовых расчетов в режиме реального времени. Данная система, соединяющая национальные системы валовых расчетов, в значительной степени основывается на принципах проведения внутренних расчетов с добавлением трансграничного компонента. Так, национальные кредитные учреждения «завязаны» на свои центральные банки через систему корреспондентских счетов, а центральные банки, в свою очередь, взаимосвязаны через «блок-связи» данной системы, что позволяет обеспечить бесперебойный перевод средств, контроль за дебетовой и кредитовой задолженностью.

Еще один успешный пример применения данного инструмента демонстрируют США, где был создан Банк продолженных связанных расчетов (*Continuous Linked Settlement Bank*). Данная структура производит все операции через центральные банки или ведущие кредитные организации стран — эмитентов валют, с которыми она работает (сейчас их насчитывается 15), что позволяет значительно снизить риск потенциальной возможности не получить купленную валюту после поставки проданной при проведении трансграничных платежей.

В целом системы многосторонних расчетов как инструменты интеграционного взаимодействия в первую очередь выгодны тем странам, у которых имеется высокий потенциал развития производства и расширения экспорта обрабатывающей промышленности (Кодзасова, 2007).

Следующая форма валютно-финансовой интеграции — сотрудничество по стабилизации курсов национальных валют — характерна для стран с достаточными валютными резервами, имеющих определенные результаты в развитии интеграционного сотрудничества. По сути, оно предполагает проведение согласованной и скоординированной денежно-кредитной политики, способствующей снижению зависимости от хаотичности валютных и финансовых рынков, а также эффективному использованию национальных валют. Однако следует подчеркнуть, что в силу различных подходов интегрируемых стран к данной проблематике и стремления сохранить автономию в сфере денежно-кредитных отношений достичь этого достаточно сложно¹. Это четко прослеживается на примере наиболее успешного в этом отношении опыта западноевропейских государств, где к долговременной стабилизации валютных курсов шли не одно десятилетие: первоначально в рамках созданной в 1972 г. «валютной змеи», которую в последствии в 1979 г. сменила Европейская валютная система (ЕВС), а с 1999 г. — в формате Европейского валютного союза.

Тем не менее «европейская валютная змея» стала одним из первых в мире механизмов по стабилизации валютных курсов, в основу которого был положен валютный коридор, предполагающий жесткое ограничение амплитуды колебаний курсов национальных валют по отношению друг к другу и их совместное плавание по отношению к валютам третьих стран. Но для их реальной фиксации в установленных рамках требуются валютные интервенции — прямое вмешательство центральных банков в деятельность валютного рынка с целью воздействия на курс национальной валюты путем ее купли-продажи в момент достижения котировками предельного уровня. Данный инструмент продолжает широко использоваться и в настоящее время. Так, например, в модифицированном виде он до сих пор используется в ЕС, представляя собой механизм обменных курсов «МОК-2», привязывающий валюты не входящих в него стран

¹ Поэтому в случае нежелания и невозможности проведения скоординированной денежно-кредитной политики стабилизация валютных курсов как форма валютно-финансовой интеграции становится и нецелесообразной, и неэффективной.

к евро. Общеизвестным лидером по размеру валютных интервенций на сегодняшний день является банк Японии.

Во всех случаях проведение валютных интервенций (односторонних либо двусторонних) предполагает наличие значительных золотовалютных резервов, что возможно лишь при незначительном уровне неуравновешенности платежного баланса. При этом затраты на проведение валютных интервенций могут быть значительны: только за 11 месяцев кризиса ЕВС в 1992—1993 гг. издержки западноевропейских центральных банков на эту цель составили 150 млрд долл.

Кроме того, влияние валютных интервенций временно, и по мере развития валютных рынков и роста объемов операций оно, как правило, снижается. Поэтому стабилизацию обменных курсов национальных валют следует «подкреплять» и такими инструментами, как объединение части золотовалютных резервов либо двусторонними кредитами своп.

Как инструменты валютно-финансовой интеграции двусторонние кредиты своп способствуют сокращению вероятности резкого падения курса национальных валют в случае непредвиденных обстоятельств. Впервые они были применены странами Юго-Восточной Азии в рамках АСЕАН в 1977 г. и активно используются по сей день. Так, в мае 2000 г. сфера действия данного инструмента по соглашению «Инициативы Чианг-Май» (Абалкина, 2007), подписанного в формате АСЕАН+3 (Китаем, Японией и Южной Корей), была расширена, а уже сегодня сумма действующих двусторонних кредитных линий колеблется в пределах 50 млрд долл. Все они предоставляются на срок от 90 дней до двух лет под залоговое обеспечение государственных ценных бумаг и под проценты при соответствующем обеспечении бюджетной дисциплины (условия и размер кредитования зависят от состояния государственных финансов).

Объединение части золотовалютных резервов, на наш взгляд, целесообразно лишь при наличии высокого финансового потенциала интегрируемых стран, сближения их банковских систем. Только в этом случае создается возможность снизить их объемы для поддержания стабильности национальных валют, высвободить значительные средства в реальный сектор экономики, а также повысить инвестиционный потенциал интегрируемых стран.

Проблема валютных интервенций, а в конечном итоге и стабилизации валютных курсов отчасти может быть решена и посредством таргетирования. В международной практике наибольшее распространение получили инфляционное таргетирование и таргетирование валютных курсов (Вымятина, Игнатенко, 2007). Согласно инфляционному таргетированию конечной целью выступает достижение определенного темпа инфляции в рамках установленного диапазона. Это способствует постепенному сближению монетарной политики интегрируемых стран при согласовании уровня допустимой инфляции в каждой из них. Однако в данном случае центральному банку необходимо отказаться от регулирования валютного курса либо, по крайней мере, оно не должно «противоречить» таргетированию инфляции, что в действительности в силу экономической значимости валютного курса практически невозможно. Поэтому, как представляется, более целесообразным выглядит вариант сочетания инфляционного таргетирования и «управляемого плавания» валютного курса со значительным акцентом на инфляцию.

На практике, как правило, инфляционному таргетированию предшествует таргетирование валютного курса, которое позволяет не только непосредственно контролировать инфляцию, привязывать ее темп по экспортным товарам к аналогичному показателю по товарам, производимым в доминирующей стране, но и обеспечивать автоматическое проведение монетарной политики, что в конечном итоге и помогает ослабить проблему временной стабильности. Вместе

с тем таргетирование валютного курса влечет за собой как утрату независимости в проведении монетарной политики, так и повышение уязвимости национальной банковской системы к внешним потрясениям, а также открывает валюту для спекулятивных атак.

Несмотря на определенные сложности, сотрудничество по стабилизации обменных курсов национальных валют создает исключительно важные условия для углубления интеграционных связей, что может стать фундаментом (пусть и условным)¹ для формирования валютных зон. Возникнув еще в VI в. до н. э., валютные зоны на сегодняшний день являются основной и наиболее очевидной формой валютно-финансовой интеграции. Представляя собой объединения государств, на территории которых официально обращаются одни и те же денежные единицы, они, как правило, закрепляются в виде валютных союзов. Данная форма интеграционного взаимодействия присуща лишь странам, которые добровольно готовы ограничить собственный экономический суверенитет (полностью или частично) в сфере денежно-кредитных и валютно-финансовых отношений. Механизм их формирования может реализовываться в двух направлениях: либо страны (Центробанки) со слабыми денежно-кредитными отношениями следуют в фарватере государства (Центробанка) с сильной международной валютой, либо же валютная зона является результатом их совместного консенсуса.

Орудием практической реализации валютных зон выступает валюта. Однако на сегодняшний день как в отечественной, так и в зарубежной литературе открытым остается вопрос должна ли эта валюта быть вновь созданной и эмитироваться независимо от национальных валют других стран, либо же в этом качестве должна выступать национальная валюта конкретного государства. Ясно одно: согласно выделенным типам валютных зон по своему характеру она может быть единой либо коллективной.

Коллективные денежные единицы, являясь носителями делегированного денежного суверенитета, выполняют все либо отдельные функции денег во взаимоотношениях между интегрируемыми государствами при сохранении национальными валютами статуса законных платежных средств. Таким образом, они способствуют защите платежного оборота от нежелательных явлений в случае нарушений макроэкономической стабильности как со стороны национальных валютных систем, так и со стороны глобальной экономики. В то же время в условиях отсутствия высокой степени экономической конвергенции, твердой решимости интегрируемых стран стабилизировать и унифицировать свои денежно-кредитные и валютно-финансовые отношения коллективная валюта не сможет выполнять функции полноценных денежных единиц и, как результат, эффективно конкурировать с сильнейшими мировыми валютами.

Если обратиться к истории, то факты использования коллективных валют (в большинстве случаев европейскими государствами) имели место уже в XIV в., но достаточно широкое применение они получили лишь после Второй мировой войны. Начало этому положил переводной рубль — расчетная единица стран социалистического содружества на базе Совета экономической взаимопомощи (СЭВ) как первое международное расчетно-платежное средство договорного типа для совершенствования платежно-расчетных и кредитных операций, обслуживающих внешнеэкономический оборот. Обладая всеми признаками денежной единицы и будучи не связанным с советским рублем, он имел самостоятельный валютный курс, котировки которого устанавливались как к свободно

¹ Так, в частности, К. Рогофф, приводя примеры, когда курсы национальных валют достигали своего оптимума не за год-два, а на протяжении жизни целого поколения, настаивает на том, что стабилизация валютных курсов значительно отдалает полноценную интеграцию (Шапран, 2008).

конвертируемым валютам, так и к некоторым замкнутым денежным единицам (индийской рупии, египетскому фунту, турецкой лире и др.)¹.

Наиболее привлекательной является «увязка» паритетов коллективных валют на базе валютных корзин, т. е. установление средневзвешенного валютного курса по отношению к определенному набору других валют. Преследуя различные цели (определение валютного курса, создание международных валютных единиц, индексация валюты цены и валюты займа и т. д.), данный метод позволяет более точно оценить покупательскую способность коллективной валюты и влияние на ее курс общеэкономических и политических условий обмена, а следовательно, в определенной степени сгладить курсовые колебания и риски. Основной проблемой, которой следует уделять особое внимание, является определение состава валют, их удельного веса и размера валютных компонентов в установленной корзине. В связи с чем на практике могут применяться стандартные корзины с зафиксированным составом валют на определенный период, регулируемые корзины с меняющимся составом, симметричные корзины с одинаковыми удельными весами валют, асимметричные корзины с разными долями валют.

Так, например, СДР [специальные права заимствования Международного валютного фонда (МВФ)], представляя собой искусственно созданные безналичные резервные активы, первоначально привязывались к доллару США², а с середины 1974 г. основывались на валютной корзине из 16 валют. Однако в настоящее время в ее состав входят лишь четыре важнейшие мировые валюты — доллар, евро, английский фунт стерлингов и японская йена, каждой из которых присваивается относительный удельный вес в зависимости от доли страны в мировом экспорте товаров и услуг, а также от использования валюты в качестве резервного средства различными странами. При этом на основе данных показателей список и относительные веса валют пересматриваются каждые пять лет.

Европейская расчетная единица ЭКЮ, успешно просуществовавшая до введения евро, так же, как переводной рубль и СДР, не имела формы в виде банкнот и зачислялась на счета уполномоченных банков в форме безналичных перечислений, а ее условная стоимость была основана на корзине из всех 12 валют стран ЕС. При этом их доля в корзине ЭКЮ зависела от удельного веса каждой страны в совокупном ВВП ЕС, взаимном товарообороте и участия в краткосрочных кредитах поддержки.

Идеи создания коллективных валют не утратили свою актуальность и сегодня. Например, страны Персидского залива планируют перейти на единую коллективную валюту, а 13 стран — членов Азиатского банка развития с целью стабилизации расчетов рассматривают возможность введения расчетной денежной единицы АКЮ, в основу которой будет положена модель европейского ЭКЮ. По прогнозам ее создателей, данная денежная единица впоследствии сможет трансформироваться в единую валюту.

Как инструмент валютно-финансовой интеграции единая валюта, на наш взгляд, должна применяться в конечной стадии эволюции интеграционного

¹ Самым «узким» местом данной коллективной валюты стала невозможность ее использования для расчетов с третьими странами. Но работа по этому вопросу все же велась в направлении обеспечения ее конвертируемости в свободно конвертируемые валюты, но не была завершена в связи с упразднением переводного рубля, переходом стран СЭВ к расчетам в других валютах и последовавшим вслед за этим распадом самого СЭВ (1991 г.).

² В Уставе МВФ СДР была определена как 0,888671 г чистого золота, что соответствовало одному доллару, но с отменой золотого паритета необходимость в определении золотого содержания СДР отпала.

взаимопереплетения национальных экономик, т. е. в рамках полноценного валютного союза. При этом следует иметь в виду, что специфика ее введения сопряжена с полным ограничением валютно-финансового суверенитета группы стран и утратой их национальными денежными единицами силы законного платежного средства. Исходя из этого «потребительская стоимость новой валюты изначально должна быть выше прежней, т. е. совокупная ценность привнесенных преимуществ должна превышать совокупность преимуществ уже имеющихся, иначе ни одно государство, даже исходя из неэкономических целей, в валютную интеграционную группировку войти не станет» (Чаплыгин, Курьянов, 2006).

Процесс создания и введения в обращение единой валюты по своему содержанию протекает достаточно болезненно, изобилуя противоречиями и конфликтами, а временами отступлениями от ранее достигнутых результатов. Многие эксперты отмечают и тот факт, что даже при самой тщательной подготовке невозможно избежать всех ошибок и предусмотреть все издержки и последствия, которые будут иметь не только краткосрочный, но и долгосрочный характер.

Однако беспрецедентный на сегодняшний день опыт функционирования ЕС приводит к однозначному выводу: значимость единой валюты нельзя недооценивать. Так, по оценкам специалистов Комиссии ЕС, введение в обращение единой европейской валюты прежде всего способствует повышению ценности денег как платежно-расчетного и резервного средства вследствие сокращения транзакционных издержек на 0,5–1,0% ВВП в год. В свою очередь, это ведет к усилению взаимосвязей между странами, увеличению числа доступных финансовых инструментов, повышающих эффективность валютно-финансовых операций на 0,25–0,5% совокупного ВВП, а устранение валютных рисков — приблизительно на 2% совокупного ВВП. Достоверным свидетельством устойчивости банковских систем служит низкий уровень процентных ставок (например, по долгосрочным кредитам они находятся на уровне ниже 2%) и снижение стоимости как внешних, так и внутренних заимствований, что в долгосрочной перспективе может составлять от 5 до 10% ВВП. Неоспоримым фактом является и то, что уровень инфляции в рамках валютного союза не превышает 8%. Более того, рост взаимной торговли может увеличиться в 1,5 раза (Тумарова, Корнилович, 2007).

И тем не менее мы полагаем, что полноценная валютно-финансовая интеграция представляет собой явление более сложное, чем просто создание и введение в обращение единой валюты. По мере сращивания национальных хозяйств и усиления их взаимозависимости нарастает степень взаимовлияния валютной, финансовой, бюджетной и в целом экономической политики интегрируемых стран. Поэтому возникает объективная необходимость дальнейшего ограничения национального денежно-кредитного и валютно-финансового суверенитета и создания коллективной надстройки (например, единого наднационального банка), осуществляющей более надежную координацию и взаимоувязку монетарной политики целостного интеграционного организма.

К настоящему времени в рамках различных исследовательских традиций сложились разнообразные концепции относительно целесообразности наднационального начала, которые условно можно свести к трем. Первая концепция, возникнув как результат обобщения практики мирового экономического кризиса 1929–1933 гг. и как средство преодоления торговых и валютно-финансовых диспропорций, исходит из целесообразности и необходимости постоянного и широкого регулирующего воздействия путем создания единого денежного института, который фактически бы диктовал «правила игры» монетарным властям интегрируемых стран.

В противовес ей вторая концепция ориентирует на полный национальный суверенитет в сфере денежно-кредитных и валютно-финансовых отношений и преимущественное воздействие стихийных рыночных сил. Следует, однако, отметить, что ее приверженцев немного.

Более правомерной и целесообразной, на наш взгляд, является позиция «среднего звена», находящаяся между двумя крайностями. Согласно ей не следует существенно ограничивать валютно-финансовый суверенитет интегрируемых стран, так как только благодаря их кооперации возможно построение сбалансированной и эффективной наднациональной валютно-финансовой архитектуры (хотя и с определенными изъятиями), максимально учитывающей национальные интересы всех сторон. Исходя из этого добровольное ограничение национального суверенитета, а также переход к полному отказу от него возможны лишь тогда, когда это принесет больший эффект, чем при их сохранении.

Заметим, однако, что в силу вероятного дублирования функций уже существующих координационных элементов на национальном уровне, к построению наднациональных структур следует подходить особенно осторожно. При этом приобретает важность соотношение централизации и децентрализации, национальной независимости и элементов федерализма, которое должно определяться глубиной интеграции, различиями в экономической мощи ее участников, а также принятой ими модели национального законодательства.

Очевидно, что наполнение интеграционных процессов находится не в эмоциональной плоскости, основанной на воле к интеграции, а в сложной системе функционирования и регулирования валютных и финансовых рынков со стороны центральных банков. Именно поэтому важным элементом в механизме интеграционного сотрудничества является правовой аспект, позволяющий согласовывать стратегические интересы монетарных властей интегрируемых стран и обеспечивать благоприятные условия для их дальнейшего и эффективного сотрудничества. В самых общих чертах речь идет о необходимости создания эффективного комплекса нормативно-правовых документов (многосторонних, двусторонних либо обязательных для всех межгосударственных и международных соглашений), четкая реализация которых будет содействовать становлению и развитию пространственной организации интеграционных моделей.

Таким образом, по мере постепенного развития межгосударственного взаимодействия центральных банков интегрируемых стран вырисовывается конкретный механизм валютно-финансового единения, сложенный из некогда самостоятельных национальных элементов. Вместе с тем, поскольку международные отношения всегда вторичны и производны от внутренних, вполне закономерен тот факт, что модель валютно-финансовой интеграции в определенной степени является модифицированной проекцией основных характеристик национальных элементов (Валовая, 1986). Соответственно, механизм валютно-финансовой интеграции как особый способ внутрисистемной межуровневой трансформации денежно-кредитных и валютно-финансовых отношений посредством совместного разрешения возникающих противоречий и нарастания характеристик общности и должен обеспечивать новое качество структурного, функционального и эволюционного взаимодействия интегрируемых стран. Как пишет Ю. В. Шишков, «этот саморазвивающийся процесс подобен туннелю, причем сужающемуся, войдя в который страны-участницы уже не могут отойти в сторону и вынуждены пройти весь путь до конца. А в конце его они оказываются необратимо спаянными друг с другом и становятся просто составными частями экономически и политически целостного полигосударственного хозяйственного организма» (Шишков, 2001, с. 93—94).

Фактически данный процесс не представляет собой жестко детерминированного процесса эволюции рассмотренных выше форм, инструментов и методов валютно-финансовой интеграции в чистом виде, так как они не «вызревают» друг из друга подобно стадиям единого закономерного процесса в некой исторической последовательности. Напротив, по мере своего становления и развития каждый конкретный механизм интеграционного взаимодействия может создавать пороговую ситуацию неопределенности, порождая тем самым «отрицательные стимулы возврата» к менее интегрированным вариантам.

Источники

Абалкина А. Л. Финансовая интеграция как средство защиты внутренних рынков: опыт Восточной Азии // *Финансы и кредит*. 2007. № 42(282). С. 68–74.

Буторина О. В. Закономерности валютно-финансовой интеграции: мировой опыт и практика // *Формирование интеграционных объединений стран СНГ: финансовый, валютный, банковский аспекты*. М., 2006. С. 186–202.

Валиуллин К. Ретроспективный анализ генезиса валютных зон // *Вопросы экономики*. 2008. № 11. С. 136–149.

Валовая Т. Д. Европейская валютная система. М., 1986.

Вымятнина Ю. В., Игнатенко А. Д. Влияние обменного курса на инфляцию: случай России // *Финансы и бизнес*. 2007. № 4. С. 4–14.

Головнин М. Ю. Модели и перспективы валютной интеграции на постсоветском пространстве // *Информационно-аналитический бюллетень ЦПИ ИМЭПИ РАН*. 2005. № 1. С. 5–16.

Захаров А. В. О концепции единого валютного пространства СНГ. М., 2002.

Инишакова Е. И. Механизм межрегиональной экономической интеграции в СНГ // *Вестник ВГУ. Серия «Экономика и управление»*. 2004. № 2. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.vestnik.vsu.ru/pdf/econ/2004/02/inshakova.pdf

Кодзасова А. А. Возможные сценарии развития валютно-финансовой интеграции в странах СНГ // *Финансы и кредит*. 2007. № 31. С. 17–22.

Лисицын А. Ю. Финансово-правовые основы денежно-кредитной и валютной политики Европейского валютного союза // *Публичные финансы и финансовое право: сборник статей / под ред. А. Н. Козырина*. М., 2005. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://law-news.ru/up/u11/page_7.html

Моисеев С. Р. Международные валютно-финансовые отношения. М., 2003.

Тумарова Т. Г., Корнилович С. Г. Условия формирования оптимальной валютной зоны в рамках Евразийского экономического сообщества // *Проблемы современной экономики*. 2007. № 1. С. 46–51.

Фонтейн В. ЕС: от валютного союза к финансовому // *Финансы & развитие*. 2006. Июнь. С. 48–50.

Чаплыгин В. Г., Курьянов А. М. О валютно-финансовой интеграции // *Финансы*. 2006. № 2. С. 65–66.

Чаплыгин В. Г. Теория и методология формирования валютных объединений. СПб., 2003.

Шапран В. Глобализация требует единой валюты. 2008. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.spekulant.ru>.

Шишков Ю. В. Интеграционные процессы на пороге XXI века. Почему не интегрируются страны СНГ? М., 2001.