

ОПТИМАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ЗОНЫ: ПРОБЛЕМА ВЫБОРА КОЛИЧЕСТВЕННЫХ КРИТЕРИЕВ

Сравниваются существующие подходы к определению оптимальности валютной зоны, анализируется адекватность применения одинаковых количественных критериев к различным регионам, где могут быть созданы или уже функционируют валютные зоны. Анализ проводится на примере Маастрихтских критериев, применяемых в Евросоюзе.

Ключевые слова: критерии оптимальности валютной зоны, макроэкономическая конвергенция, валютная интеграция.

Теоретический аспект

Основы теории оптимальных валютных зон были заложены Р. Манделлом в работе «Теория оптимальных валютных зон» (1961 г.), Р. МакКинноном в работе «Оптимальные валютные зоны» (1963 г.) и П. Киненом в исследовании «Теория оптимальных валютных зон: эклектический подход» (1969 г.). Термин «оптимальная валютная зона» определяется в работе Манделла [1], где под ним подразумевается валютная зона, для которой издержки отказа от валютного курса как внутреннего инструмента регулирования (в пределах зоны) меньше выгод от принятия единой валюты или режима фиксированных обменных курсов. В современной литературе это понятие было незначительно модифицировано. Например, С. М. Дробышевский и Д. И. Полевой определяют оптимальную валютную зону как «оптимальную» с географической точки зрения область, «на территории которой общеупотребительным средством платежа является либо единая валюта, либо группа валют, двусторонние обменные курсы которых жестко фиксированы, тогда как по отношению к остальным мировым валютам используется режим плавающего обменного курса» [2].

Основная идея, определяемая термином «оптимальная валютная зона» (ОВЗ), заключается в том, что для некоторых стран изначально может оказаться неоптимальным использование собственной валюты для осуществления транзакций как внутри страны, так и с внешним миром.

Условно можно выделить два подхода к анализу проблемы определения оптимальных валютных зон – традиционный (критериальный) и альтернативный. В рамках традиционного подхода авторы стремятся выделить различные экономические характеристики и показатели, которые позволят идентифицировать размеры и контуры оптимальных валютных зон в мире. Иными словами, в рамках данного подхода предлагается некоторый критерий для определения ОВЗ.

За прошедшие полвека теория оптимальных валютных зон неоднократно пересматривалась, однако до сих пор не существует единых количественных критериев, отражающих способность стран-кандидатов создать и поддерживать валютный союз. Основные требования к оптимальным валютным зонам сводятся к следующему:

- между странами-участницами должна существовать полная мобильность факторов производства (труда и капитала);

- открытость экономик стран-кандидатов;
- сходство темпов инфляции;
- диверсификация экономики (наличие в одной стране значительного числа моноотраслевых регионов);
- экономическая интеграция;
- политическая интеграция (институциональные аспекты);
- корреляция шоков и проч. [3].

При этом определение ОВЗ с помощью только одного критерия является неадекватным, так как не дает возможности оценить последствия создания валютной зоны для конкретной страны.

Для отдельно взятой страны принятие решения о вхождении в валютную зону любого вида зависит от соотношения потенциальных преимуществ и недостатков присоединения к зоне.

Создание валютной зоны может принести следующие преимущества. Использование единой валюты для внешнеторговых сделок значительно упрощает экспортно-импортные операции, экономит денежные средства и время контрагентов. Общая валюта как средство обмена автоматически устраняет издержки конвертации: партнерам по внешнеторговым сделкам нет необходимости нести дополнительные расходы, связанные с обменом одной валюты на другую. Кроме того, исчезает валютный риск, обусловленный изменением стоимости активов, номинированных в различных валютах, при колебаниях валютного курса. Также элиминируется необходимость страхования валютного риска (в связи с его отсутствием). Компании, осуществляющие экспортно-импортные операции, экономят время и средства, необходимые для сбора информации об изменении валютных курсов, а следовательно, и об изменении цены торгуемых товаров, сопоставлении цен в различных странах и т. д. Снижается стоимость заграничных поездок, что стимулирует рост туристических потоков.

Так, Э. Роуз в работе 2000 г. [4] оценил торговый эффект введения единой валюты для небольших европейских государств как весьма существенный: по его подсчетам, общая валюта увеличит торговые потоки между странами в 2–3 раза.

Но создание валютного союза несет в себе и потенциальные опасности. В первую очередь, это отказ от независимой денежно-кредитной политики. Валютный союз предполагает создание системы наднациональных органов, в том числе и единого центрального банка, обладающего правом эмиссии общей валюты. Соответственно страна не сможет решить свои внутренние проблемы (например, высокий уровень безработицы) за счет инструментов монетарной политики (скажем, за счет увеличения предложения денег, так как это вызовет инфляцию в остальных странах – участниках союза). Во-вторых, при нарушении равновесия платежного баланса исчезнет возможность его регулирования с помощью девальвации или ревальвации национальной валюты, так как единый центральный банк будет проводить политику, наилучшую для всех стран-членов, а не для отдельно взятой страны. Следовательно, переход на общую валюту может усугубить проблемы, существовавшие внутри страны до создания валютного союза.

Негативные последствия введения единой валюты отмечал в книге «Частные деньги» (1976 г.) известный экономист и нобелевский лауреат Фридрих Хайек, который говорил о создании валютного союза в Европе следующее: «Хотя я всецело поддерживаю стремление завершить экономическое объединение стран Западной Европы, полностью либерализовав денежные потоки между ними, я сильно сомневаюсь в том, что путь к этой цели состоит в создании новой европейской валюты, управляемой каким-либо наднациональным органом. Во-первых, страны – члены ЕЭС вряд ли смогут прийти к согласию о политическом курсе, которого должен будет придерживаться единый финансовый орган (при фактически неизбежной ситуации, когда некоторые страны получают валюту худшего качества, чем имеют сейчас). Во-вторых, крайне сомнительно, что даже при самых благоприятных условиях единая политика будет осуществляться лучше, чем регулирование нынешних национальных валют. Более того, во многих отношениях единая международная валюта, если ею не управлять разумнее, будет не лучше, а хуже национальной валюты. Стране с более развитой финансовой системой не останется ни одного шанса избежать последствий решений других стран, принятых на основе грубых предрассудков. Преимущество создания международного ведом-

ства должно заключаться главным образом в защите стран-участниц от вредных мер, предпринимаемых другими, а не в том, чтобы заставлять их присоединяться ко всякого рода «глупостям» [5. С. 42–43].

При принятии решения о вступлении в валютный союз стране необходимо взвесить все «за» и «против», учесть экономические, социальные и культурные последствия введения единой валюты, так как негативные последствия подобного шага могут перевесить потенциальные выгоды от создания валютного союза.

Практическая сторона вопроса

Весной 2006 г. Азиатский банк развития (АБР) объявил о введении азиатской валютной единицы – АМУ (asian monetary unit) – в качестве индикатора, на основе которого денежные власти стран Восточной Азии смогут формулировать свою валютную политику. Курс АМУ (AMU) рассчитывается Исследовательским институтом экономики, торговли и промышленности (RIETI) и определяется как средневзвешенная величина из курсов валют стран – членов АСЕАН+3 [6]. В настоящее время страны Восточной Азии не планируют движение по пути европейской интеграции и тем более переход на общую валюту, однако авторы идеи введения АМУ (Э. Огава, Дж. Шимидзу и Т. Ито) считают, что в последующем АМУ может стать основой общей валюты восточноазиатских стран.

Если рассматривать перспективы создания в Восточной Азии валютной зоны, основанной на введении новой единой валюты, возникает вопрос о том, какие критерии оптимальности макроэкономических показателей следует учесть. В ЕС для стран-кандидатов, желающих ввести евро, применяются Маастрихтские критерии.

1. Дефицит правительственного сектора бюджета должен быть менее 3 % от ВВП. Долг правительственного сектора должен быть менее 60 % от ВВП или приближаться к этому умеренным темпом.

2. Государство должно не менее двух лет участвовать в механизме ERM2 (механизм валютных курсов, направленный на поддержание устойчивых, корректируемых соотношений валют) и обеспечивать стабильность обменного курса своей валюты по отношению к евро.

3. Размер инфляции в стране не должен превышать более чем на 1,5 процентных пункта средний уровень трех стран – членов ЕС, достигших наилучших результатов в сфере стабильности цен.

4. Долгосрочная процентная ставка страны не должна превышать больше, чем на 2 процентных пункта средний уровень трех стран – членов ЕС, достигших наилучших результатов в сфере стабильности цен.

5. Рассматривается мера самостоятельности Центробанка и его интегрированность в систему евро.

Главное назначение Маастрихтских критериев номинальной конвергенции в том, что они дают возможность количественно оценить макроэкономическую ситуацию в стране, чтобы переход данной страны на евро не ложился тяжелым бременем на участников валютного союза. Маастрихтские критерии не гарантируют ни стабильности самого ЭВС, что показал кризис зоны евро, ни того, что страна получит максимум выгод от участия в валютном союзе.

С точки зрения теории оптимальных валютных зон Маастрихтские критерии учитывают только рекомендации по конвергенции уровней инфляции в странах-кандидатах (критерий предложен Флемингом в 1971 г.). Флеминг в своей работе не дал количественных рамок для определения схожести темпов инфляции в странах, желающих вступить в валютный союз, однако отметил, что это расхождение должно быть минимальным, чтобы обеспечить стабильность будущего валютного союза [2; 7]. Это объясняет проводимую ЕЦБ политику стабильности цен и его намерение поддерживать средний уровень инфляции в Еврозоне в пределах 2–2,5 % в год.

Количественные рамки для уровня дефицита государственного бюджета и государственного долга по отношению к ВВП направлены также, по мнению ЕЦБ, на обеспечение стабильности и высокой финансовой дисциплины в странах-кандидатах. Следует также отметить, что Маастрихтские критерии были одобрены и подписаны странами – участницами ЕС

в феврале 1992 г., т. е. были рассчитаны в основном на новых участников союза, в том числе на государства, осуществлявшие переход к рыночной экономике. Поэтому их применимость к другим регионам, в частности к странам Восточной Азии, – весьма спорный вопрос. Однако проверим данное утверждение эмпирически: табл. 1–4 отражают основные макроэкономические показатели стран Восточной Азии, соответствующие Маастрихтским критериям.

На протяжении рассматриваемого периода (2006–2012 гг.) Япония и Сингапур отличались высоким государственным долгом, темпы прироста которого были неизменно положительными в Японии и нестабильными в Сингапуре. В 2007 г. этот показатель был незначительно выше критической отметки в Филиппинах (см. табл. 1).

Япония и Малайзия имеют дефицит государственного бюджета, который выходит за рамки рекомендуемой величины (см. табл. 2). У Малайзии этот показатель выше критической отметки на протяжении всего исследуемого периода. Что касается Японии, то дефицит госбюджета стал рекордно высоким в 2009–2012 гг., хотя его уровень в 2006 и в 2008 г. не был критическим. Мировой финансово-экономический кризис привел к тому, что в список «аутсайдеров» в 2009 г. попали также Филиппины и Таиланд. В 2010 г. ситуация в этих странах улучшилась, однако в 2012 г. дефицит бюджета Таиланда снова стал выше нормы.

Таблица 1

Уровень государственного долга в странах Восточной Азии
в 2006–2012 гг., %

Страна	Год						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Япония	191,3	162,5	195,0	216,3	220,0	229,8	237,9
Сингапур	86,8	85,9	97,2	105,0	96,3	100,8	111
КНР	16,2	17,3	17,0	17,7	33,8	25,8	22,8
Индонезия	40,4	35,7	33,2	28,6	27,4	25,0	24,0
Гонконг	31,9	1,7	30,4	34,0	33,2	33,9	32,4
Р. Корея	31,1	33,3	30,1	33,8	33,4	34,1	33,7
Малайзия	43,2	55,6	42,8	55,4	54,2	52,6	55,5
Таиланд	42,0	37,5	37,3	45,2	44,1	41,7	44,3
Филиппины	53,3	62,3	46,7	47,1	44,7	40,5	41,9

Примечание: табл. 1–3 составлены по: [8–14].

Таблица 2

Дефицит (профицит) государственного бюджета в странах Восточной Азии
в 2006–2012 гг., %

Страна	Год						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Япония	-1,0	-3,2	-2,6	-7,9	-9,2	-10,1	-10,2
Сингапур	6,3	9,0	7,8	1,7	5,2	0,7	1,1
КНР	-0,8	0,7	-0,4	-2,3	-1,6	-1,8	-1,6
Индонезия	-0,9	-1,2	-0,1	-1,6	-0,7	-1,1	-1,8
Гонконг	4,0	7,2	0,2	1,6	4,1	3,5	3,2
Р. Корея	0,4	3,8	1,2	-1,7	1,4	-0,7	-2,9
Малайзия	-3,3	-3,2	-4,8	-7,0	-5,6	-5,3	-4,5
Таиланд	-0,3	-1,7	-0,6	-4,2	-2,5	-1,5	-4,1
Филиппины	-1,0	-0,2	-0,9	-3,7	-3,5	-2,0	-2,3

Таблица 3

Уровень инфляции в странах Восточной Азии в 2006–2012 гг., %

Страна	Год						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Япония	0,3	0,1	1,4	-1,4	-0,7	-0,3	0,1
Сингапур	1,0	2,1	6,6	0,6	2,8	5,2	4,5
КНР	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6
Индонезия	13,1	6,2	9,8	4,8	5,1	5,4	4,3
Гонконг	2,0	2,0	4,3	0,5	2,3	5,3	4,1
Р. Корея	2,2	2,5	4,7	2,8	3,0	4,0	2,2
Малайзия	3,6	2,0	5,4	0,6	1,7	3,2	1,7
Таиланд	4,7	2,2	5,4	-0,9	3,3	3,8	3,0
Филиппины	6,2	2,8	9,3	3,2	3,8	4,8	3,2

Таблица 4

Сопоставление макроэкономических показателей в странах Восточной Азии с Маастрихтскими критериями, 2006–2012 гг.

Страна	Госдолг, % от ВВП	Дефицит госбюджета, % от ВВП	Уровень инфляции, %
Япония	* (период)	* (период)	
КНР			* (период)
Гонконг			* (2011, 2012)
Р. Корея			* (период)
Сингапур	* (период)		* (период)
Индонезия			* (период)
Малайзия		* (период)	
Филиппины	* (2007)	* (период)	* (период)
Таиланд		* (2009, 2012)	* (период)

Примечание: * – несоответствие показателя критерию.

Сводные данные по всем показателям стран региона за рассматриваемый период приведены в табл. 4.

Если рассматривать уровень инфляции, то он был стабильно высоким в Индонезии (на протяжении всего рассматриваемого периода 2006–2012 гг.), хотя изменился с 13,1 % в 2006 г. до 4,3 % в 2012 г. Нестабильность цен отмечалась во всех странах региона, особенно в 2008, 2010 и в 2011 гг. В 2008 г. отмечался резкий скачок цен, связанный с последствиями мирового финансового кризиса, когда пороговое значение данного показателя (в соответствии с Маастрихтскими критериями) увеличилось с 2,87 до 4,97 %. В 2011 г. в регионе наблюдался новый скачок цен, и в список «аутсайдеров» попали 7 из 9 рассматриваемых стран – все страны, кроме Японии и Малайзии (см. табл. 3).

Исходя из приведенных данных, можно сделать вывод, что страны Восточной Азии не достигли макроэкономической конвергенции по уровню инфляции, дефициту бюджета и размеру государственного долга (т. е. по всем позициям). Кроме того, в регионе отсутствует механизм стабилизации обменных курсов. АМЮ является расчетной единицей, и курсы национальных валют стран Восточной Азии к ней не привязаны.

Динамика курса АМЮ свидетельствует о том, что средневзвешенный курс региональных валют укрепился по сравнению с валютами основных торговых партнеров стран АСЕАН+3.

Несмотря на периодические спады, в целом можно отметить положительную динамику курса АМЮ по отношению к доллару США и евро на протяжении 5 лет, т. е. после мирового финансового кризиса валюты стран Восточной Азии укрепились к валютам основных торговых партнеров на 15 % по сравнению с базовым периодом (2000–2001 гг.) [15].

Однако следует отметить, что движение валют стран Восточной Азии по отношению к доллару США и евро за исследуемый период было неоднозначным. Так, часть региональных валют укрепились (например, корейская вона и китайский юань), а часть девальвировала (например, вьетнамский донг).

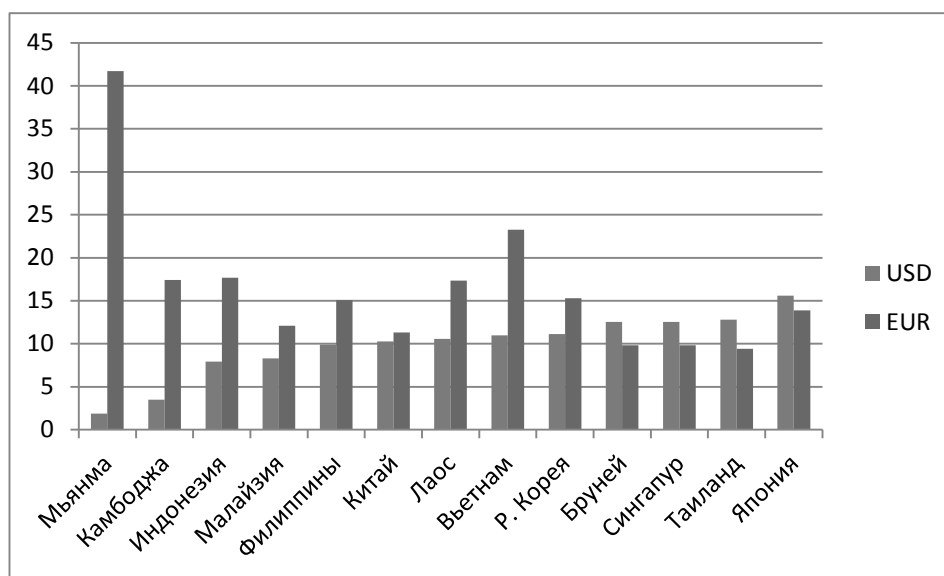
Наибольшей изменчивостью по отношению к доллару США за период с января 2000 по август 2012 г. характеризовался курс японской иены (коэффициент вариации составляет 15,61 % (см. рисунок), наименьшей – мьянманского кьята (1,86 %). Также высоки по сравнению с другими странами региона коэффициенты вариации валютного курса тайского бата, сингапурского доллара, брунейского доллара и корейской воны.

Высокая волатильность валютного курса японской иены по сравнению с прочими региональными валютами объясняется, во-первых, режимом свободного плавания и, во-вторых, последствиями землетрясения и цунами в марте 2011 г. Отметим, что на протяжении исследуемого периода региональные валюты относительно доллара США стабильны, так как в мировой практике коэффициент вариации считается нормальным, если его значение не превышает 33 %.

Иная ситуация наблюдается по отношению к евро. Средний коэффициент вариации национальных валют стран региона по отношению к доллару США составляет 9,85 %, а к евро – 16,47 %, т. е. волатильность валют региона к евро в 1,7 раза выше.

Как видно из рисунка, курс кьята Мьянмы наименее стабилен по отношению к евро (коэффициент вариации равен 41,71 %), хотя его изменчивость по отношению к доллару США была минимальной среди исследуемых стран. Кроме того, кьят – единственная валюта региона, у которой данный показатель выходит за пределы нормы. Также высокий коэффициент вариации по отношению к курсу евро характерен для индонезийской рупии, камбоджийского риеля и вьетнамского донга.

Более того, учитывая Маастрихтские критерии, можно сказать, что страны Еврозоны в настоящее время не достигли достаточного уровня конвергенции макроэкономических показателей, чтобы ввести единую валюту. Так, государственный долг 17 стран еврозоны в 2012 г. составил рекордные 90,6 % ВВП по сравнению с 87,3 % в 2011 г. и 85,4 % в 2010 г.,



Коэффициент вариации обменных курсов стран Восточной Азии к доллару США и евро (2000–2012 гг.), % [15]

о чем свидетельствуют данные Евростата. При этом сводный дефицит госбюджета еврозоны снизился с 4,2 до 3,7 % ВВП, однако он по-прежнему выше рекомендованных пределов¹.

Следовательно, соответствие макроэкономических показателей страны указанным критериям на момент вступления в валютный союз не дает гарантий, что они будут соблюдаться на протяжении длительного периода. Что касается Еврозоны, то нынешний долговой кризис обнажил проблемы, заложенные в количественном определении критериев оптимальности для стран – претендентов на вступление в валютный союз и в структуре их экономик.

Маастрихтские критерии учитывают только финансовый аспект конвергенции, однако для успешной интеграции страны-кандидаты должны быть сопоставимы и в социально-экономическом плане. Например, азиатские экономики при развитии интеграции могут учитывать индекс развития человеческого потенциала. В настоящее время разница между странами региона огромна: Япония по данному показателю занимает 12 место в мире (0,901), а Мьянма – 149 место (0,483) [11]. Причем страны АСЕАН+3 резко расходятся не только по показателю ВВП на душу населения, но и по продолжительности жизни и уровню грамотности. Разница в среднедушевом ВВП между Сингапуром и Мьянмой составляет примерно 50 раз (для сравнения: в ЕС разница между Люксембургом и Болгарией – 6 раз), что является непреодолимой преградой в обозримой перспективе. Пока страны региона не будут сопоставимы по уровню среднедушевых доходов, углубление интеграции не принесет положительных результатов, так как наименее развитые страны потребуют значительных дотаций для развития социально-экономического сектора. Кроме того, страны региона придерживаются различных политических и религиозных режимов, что объясняет отсутствие в Восточной Азии наднациональных органов, обладающих реальной властью (в отличие от Европы). Также не выполняется такой критерий, предложенный Манделлом, как мобильность факторов производства.

Можно выделить и другие преграды на пути создания единой восточноазиатской валюты: нежелание терять национальный суверенитет в области экономической политики; недостаток политического сотрудничества, взаимного доверия и поддерживающих институтов и др. Но следует отметить, что несколько экономик в регионе (Япония, Сингапур, Малайзия, Корея и Таиланд) довольно тесно взаимосвязаны в торговой и финансовой сферах, что создает благоприятный фон для продвижения интеграции «вглубь».

Однако создание валютной зоны в Восточной Азии в целом является в ближайшей перспективе (в течение 5 лет) невозможным, так как в регионе имеется ряд сдерживающих факторов.

Список литературы

1. *Mundell R.* A Theory of Optimum Currency Areas // *The American Economic review.* 1961. P. 657–665.
2. *Дробышевский С. М., Полевой Д. И.* Проблемы создания единой валютной зоны в странах СНГ / Институт экономики переходного периода. М., 2004. 110 с.
3. *Кузнецова В. В.* Процесс валютной интеграции в АСЕАН // *Российский внешнеэкономический вестник.* 2006. № 6. С. 24–28.
4. *Rose A. K.* Do Currency Unions Increase Trade? A «Gravity» Approach // *FRBSF Economic Letter / Federal Reserve Bank of San Francisco.* 2000. Issue Feb. 4.
5. *Хайек Ф. А.* Частные деньги / Институт национальной модели экономики. М., 1996. 229 с.
6. *Kawai Masahiro.* The Role of an Asian Currency Unit for Asian Monetary Integration // *Asian Development Bank Institute.* October 2008. 29 p.
7. *Girardin E.* A De Facto Asian-Currency Unit Bloc in East Asia: It Has Been There but We Did Not Look for It // *Asian Development Bank Institute. Working Paper Series.* 2011. No. 262. 27 p.

¹ Госдолг еврозоны за 2012 г. достиг рекордных 90,6 % ВВП // *Ведомости.* ИА Финмаркет. 22.04.2013, 16:52. URL: http://www.vedomosti.ru/finance/news/11410051/gosdolg_evrozony_za_2012_g_dostig_rekordnyh_906_vvp (дата обращения 11.08.2013).

8. Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks. Fiscal Monitor // International Monetary Fund. World Economic and Financial Surveys. 2011. Sept. 88 p.
9. Asian Development Outlook 2012. Confronting Rising Inequality in Asia // Asian Development Bank. 2012. Apr. 298 p.
10. Asian development review 2012 // Asian Development Bank. 2012. Vol. 29. No. 1. 144 p.
11. Fiscal Adjustment in an Uncertain World. Fiscal Monitor // International Monetary Fund. World Economic and Financial Surveys. 2013. Apr. 93 p.
12. Key Indicators for Asia and the Pacific 2012 // Asian Development Bank. 43^d ed. 2012. Aug. 337 p.
13. World Economic Outlook: Growth Resuming, Dangers Remain // International Monetary Fund. World Economic and Financial Surveys. 2012. Apr. 250 p.
14. World economic outlook: Slowing Growth, Rising Risks // International Monetary Fund. World Economic and Financial Surveys. 2011. Sept. 260 p.
15. Дёмина Я. В. Влияние валютной политики на внешнеторговые потоки Восточной Азии // Пространственная экономика. 2013. № 1. С. 136–143.

Материал поступил в редколлегию 01.04.2013

Ya. V. Dyomina

Economic Research Institute Far-Eastern Branch of the RAS
153 Tikhookeanskaya St., Khabarovsk, Russian Federation, 680042

E-mail: yandemi@yandex.com

**OPTIMAL CURRENCY AREAS:
THE QUANTITATIVE CRITERIA PROBLEM**

The author analyzes existing quantitative criteria of optimal currency areas and the possibility of the criteria's application to different regions of the world where an optimal currency area can be create or has already been implemented. The analysis is based on the Maastricht criteria applied in the EU.

Keywords: optimal currency area criteria, macroeconomic convergence, currency integration.