

Финансовая интеграция: мировой опыт и перспективы развития СНГ¹

Кондратов Д.И.

В статье дается оценка особенностей Содружества независимых государств как регионального экономического объединения государств на постсоветском пространстве. Выделены важнейшие концептуальные подходы к определению стратегии и основных направлений развития СНГ, совершенствования денежно-кредитных механизмов взаимодействия стран-участниц. Рассмотрены перспективы превращения СНГ в эффективно действующее экономическое объединение государств.

Ключевые слова: СНГ; платежный баланс; экономический рост; международные резервы; валютная интеграция.

15 сентября 2004 г. в Астане Совет глав правительств Содружества независимых государств утвердил Концепцию сотрудничества и координации деятельности государств – участников Содружества в валютной сфере. Готовилась она почти десять лет. Впервые к ее разработке Межгосударственный валютный комитет СНГ приступил еще в 1995 г. Много раз текст переделывался, а затем проходил согласование в научно-исследовательских организациях стран Содружества.

Концепция состоит из семи частей. В первой дается оценка современного этапа валютного сотрудничества между странами СНГ. Во второй обосновывается актуальность проведения согласованной валютной политики. В третьей провозглашаются принципы, а в четвертой – цели такой политики. Пятая часть содержит описание механизмов сотрудничества, в шестой определяются его основные направления, и, наконец, в седьмой представлен поэтапный план перехода к согласованной валютной политике.

¹ Автор статьи выражает признательность всем тем, кто помог в подготовке настоящей статьи к печати, и в первую очередь заведующему кафедрой прикладной макроэкономики, главному экономисту «Тройки-Диалог» Гавриленкову Евгению Евгеньевичу, а также другим рецензентам «Экономического журнала ВШЭ». Без их активной и творческой помощи эта статья не скоро увидела бы свет.

Кондратов Д.И. – к.э.н., старший научный сотрудник Отдела экономических и социально-политических исследований Института Европы РАН. E-mail: dmikondratov@yandex.ru

Статья поступила в Редакцию в ноябре 2011 г.

На первом этапе (2004–2006 гг.) планировалось наладить обмен информацией между странами СНГ в области валютного регулирования, начать работу по сближению правовых систем в данной области, открыть рынки финансовых услуг, завершить переход к конвертируемости национальных валют, а также наладить проведение взаимных котировок и расширить расчеты в национальных валютах между государствами Содружества. В ходе второго этапа (2006–2010 гг.) предполагалось провести гармонизацию национального законодательства (в том числе на основе модельных законов), обеспечить свободу движения капиталов внутри СНГ, а также сформировать институты согласованной валютной политики. На третьем этапе (2010–2017 гг.) предстоит установить оптимальные валютные режимы в странах СНГ, внедрить механизм координации их валютной политики и взаимной увязки курсов в рамках установленных пределов, начать координацию бюджетной политики и договориться о введении валюты коллективного пользования, которая «в перспективе станет как международным платежным средством, так и резервной валютой».

Названные мероприятия и их последовательность дают повод задуматься о том, какие вообще инструменты денежно-кредитной и валютной интеграции выработаны европейской практикой и какие из них могут быть полезны для постсоветского пространства. Принимая во внимание накопленный опыт Евросоюза, государства – члены СНГ исходят из актуальности разработки механизмов сотрудничества на формируемом финансовом пространстве Сообщества и учитывают закономерности процессов денежно-кредитной и валютной интеграции. Общей закономерностью интеграционных процессов в монетарной сфере является поэтапность и последовательность в продвижении к наиболее высокой стадии интеграции – формированию валютного союза.

Единую валюту на сегодня ввело только одно интеграционное объединение – Европейский союз. Может ли СНГ, пусть в долгосрочной перспективе, образовать экономический и валютный союз и ввести единую валюту, аналогичную евро? Доказано, что валютный союз возможен только вкупе с экономическим, т.е. его участники должны не просто координировать экономическую политику, а иметь общий экономический курс. Более того, до создания экономического и валютного союза региональная группировка должна пройти все более ранние стадии интеграции: зону свободной торговли, таможенный союз и единый внутренний рынок, предусматривающий полную свободу движения товаров, услуг, капиталов и лиц.

В данной статье ставятся две цели. Первая – рассмотреть отдельные положения денежно-кредитной и валютной политики стран СНГ с 2000 по 2011 г. Вторая – выяснить, какие из средств валютно-финансовой интеграции в наибольшей степени подходят для СНГ с точки зрения объективных возможностей и целесообразности².

Важность таких задач видится в том, что на начальном этапе становление политической независимости бывших республик СССР сопровождалось распадом единого

² Под валютной интеграцией в данной работе понимаются любые формы межгосударственного сотрудничества, направленные на стабилизацию и развитие валютных и финансовых рынков, а также на совершенствование систем трансграничных расчетов, вне зависимости от того, образуют ли участвующие в этих мероприятиях страны интеграционную группировку или нет. Целесообразность такой расширительной трактовки определяется поставленной целью – очертить максимально широкий круг тех форм валютного сотрудничества, которые могут применяться на пространстве СНГ.

экономического пространства. Объективно возникшие административные границы в то же время явились препятствием на пути свободного движения товаров, услуг, капиталов и рабочей силы. Преодолевая эти перекосы, страны СНГ в меру своей готовности, учитывая сложную совокупность экономических и политических факторов, создали ряд субрегиональных объединений разного типа. В их числе: Таможенный союз Республики Беларусь, России и Казахстана; Евразийское экономическое сообщество (ЕврАзЭС); Центрально-азиатское экономическое сообщество (ЦАЭС) в составе Казахстана, Кыргызстана, Таджикистана и Узбекистана; неформальное объединение четырех государств – Азербайджана, Грузии, Молдовы и Украины (ГУАМ). Три страны, а именно Республика Беларусь, Казахстан и Россия, образуют единое экономическое пространство (ЕЭП). Участие Республики Беларусь, Казахстана и России в ЕврАзЭС, Таможенном союзе и ЕЭП сближает их финансовые и монетарные циклы³. К указанным сообществам начинают тяготеть и другие страны Содружества, в частности, Армения и Украина.

Однако многие российские и зарубежные экономисты пока не видят перспективы развития СНГ как классического интеграционного объединения, которое могло бы последовательно восходить от зоны свободной торговли и таможенного союза к общему экономическому пространству и валютному союзу, например, по типу зоны евро [12; 14; 15; 31; 32; 42].

Фрагментация экономического и политического пространства Содружества в виде образования субрегиональных объединений стран не исключает интереса к становлению и развитию их национальных денежно-кредитных и финансовых систем. При различии подходов к процессу синхронизации монетарных циклов у государств СНГ есть и общий интерес – создание эффективной системы взаимных расчетов, основанной на полном применении национальных валют. Это может способствовать объединению усилий стран СНГ в их продвижении к единому денежному рынку [39].

Очевидно, данную задачу легче решать в рамках ЕврАзЭС и ЕЭП, участники которых намереваются устранить барьеры на пути движения товаров, услуг, капиталов и рабочей силы, а переговорный процесс вести на новой основе – путем выработки согласованной денежно-кредитной политики, создания при необходимости наднациональных органов, критически осмысливая при этом опыт Евросоюза применительно к своим национальным особенностям.

К настоящему времени в СНГ наблюдается ряд положительных макроэкономических процессов (табл. 1), которые открывают возможность расширения сферы применения национальных валют, учитывая относительную устойчивость их курсов, накопление международных (золотовалютных) резервов, повышение эффективности денежно-кредитной и валютно-финансовой политики. В случае если какая-либо из национальных валют сможет приобрести признаки резервной (например, российский рубль), тогда проведение расчетов в данной валюте станет выгодным для хозяйствующих субъектов всех стран СНГ, имея в виду экономию на трансакционных издержках [36; 37].

³ Подробнее о финансовых и монетарных циклах см. работу [10].

Таблица 1.
Основные макроэкономические показатели в СНГ, 2005–2010 гг.

| | Темпы роста реального ВВП, % к предыдущему году | Индекс потребительских цен, % к предыдущему году | Валютные резервы, млн СДР* | Международные резервы за исключением золота, млн СДР | Экспорт товаров и услуг, млрд долл. | Импорт товаров и услуг, млрд долл. |
|---------|---|--|----------------------------|--|-------------------------------------|------------------------------------|
| 2005 г. | 6,7 | 12,1 | 144743,9 | 144195,7 | 332,1 | 221,9 |
| 2006 г. | 7,9 | 9,3 | 228605,2 | 228019,8 | 414,0 | 289,9 |
| 2007 г. | 8,1 | 9,6 | 335441,6 | 334804,6 | 490,8 | 391,2 |
| 2008 г. | 5,6 | 15,6 | 309844,3 | 309124,5 | 700,7 | 513,9 |
| 2009 г. | -6,9 | 11,5 | 308256,7 | 307384,1 | 429,9 | 335,6 |
| 2010 г. | 4,5 | 7,1 | 340006,5 | 338965,5 | 566,4 | 418,7 |

* СДР = 1,60 долл. США.

Источник: International Financial Statistics, 2011; Межгосударственный статистический комитет Содружества независимых государств.

Представленная статья касается только тех форм денежно-кредитного сотрудничества, которые осуществляются государствами и бизнесом. Все виды внутрикорпоративных отношений, такие как деятельность транснациональных банков, фондовых бирж, трастовых фондов, трансграничные слияния и поглощения финансовых институтов, остаются за пределами изложения. В работе автор опирается на многие положения и выводы, содержащиеся в трудах российских и зарубежных ученых, посвященных данной проблематике [1; 2; 3; 12; 16; 29; 34].

1. Состояние и тенденция развития национальных денежно-кредитных систем стран СНГ

1.1. Современное состояние денежно-кредитной политики в странах СНГ

В странах СНГ состояние национальной денежной системы регулируется ежегодно разрабатываемыми основными направлениями государственной денежно-кредитной политики. При этом ее цели в них в основном схожи. Ими являются: защита и обеспечение устойчивости национальной денежной единицы, ее покупательной способности, обменного курса по отношению к иностранным валютам; развитие и укрепление банковской системы; обеспечение эффективного и безопасного функционирования платежной системы страны [25; 26].

Так, в Республике Беларусь активизация производственной деятельности, рост потребностей предприятий и населения в платежных и кредитных средствах в 2010 г. увеличили спрос субъектов экономики на деньги. В свою очередь, это обусловило прирост

денежного предложения в белорусских рублях на 33,7% и увеличение коэффициента монетизации экономики по рублевой денежной массе в среднегодовом исчислении на 1,46 процентных пункта. Рублевая денежная база Национального банка выросла на 23,1% (рис. 1). Важным фактором этого стала покупка Национальным банком иностранной валюты в долларовом эквиваленте на 21988,6 млн долл.

При этом важно отметить, что в 2010 г. Национальный банк Республики Беларусь активно использовал процентную политику, т.е. поддержал положительные процентные ставки в экономике на уровне, который, с одной стороны, способствовал росту сбережений в национальной валюте, с другой – расширял доступность кредитных ресурсов для субъектов экономики.

Стратегическим направлением процентной политики Национального банка Республики Беларусь должно быть поддержание положительного значения базовой ставки рефинансирования (в реальном выражении). Практика показала, что реализация этого принципа является действенным методом усиления склонности к сбережениям населения и субъектов реального сектора экономики и воздействия на предпочтения делать эти сбережения в белорусских рублях, а не в иностранной валюте. Это станет реальным шагом к тому, чтобы остановить бегство от белорусского рубля, превратить его в средство накопления и сдерживать рост инфляции в той части, которая зависит от параметров роста рублевой составляющей совокупной денежной массы. Поддержание положительных реальных процентных ставок является важным антиинфляционным и антидевальвационным инструментом денежно-кредитной политики, применение которого обеспечивает необходимые предпосылки макроэкономической стабилизации.

В значительной мере данное положение реализуется через проведение эффективной депозитной политики, которая предполагает разработку научно обоснованных подходов к организации отношений банков с юридическими, физическими лицами и государством по привлечению их временно свободных денежных средств, а также определение целей и задач в этой области и проведение практических мероприятий по их реализации.

Депозитная политика должна учитывать исторически сложившуюся в стране структуру банковских пассивов и активов, динамику их соотношений. Это имеет важное значение для ликвидности балансов коммерческих банков, чему будет способствовать оптимальное сочетание различных видов вкладов. Так, использование разнообразных депозитов позволяет банку обеспечить их наиболее оптимальную структуру и на этой основе четко разграничить кредитные ресурсы по их целевому назначению и скорости оборота, что имеет важное значение для повышения уровня ликвидности банка и укрепления денежного обращения в целом.

Однако в условиях финансово-экономического кризиса банки в большей степени заинтересованы в расширении сферы применения срочных депозитов, поскольку это увеличивает наиболее устойчивую часть их кредитных ресурсов. По сравнению с текущими вкладами, имеющими краткосрочный характер, срочные депозиты размещаются на более длительное время и могут быть истребованы вкладчиками по истечении установленного срока. Со стороны вкладчика смысл долгосрочного размещения временно свободных денежных средств состоит в получении более высоких процентов.

Повышение уровня процентных ставок по депозитам является в настоящее время экономически объективным и социально оправданным, поскольку в условиях продолжаю-

щейся достаточно высокой инфляции невозможно обеспечить защиту интересов вкладчиков, а также убедить их помещать вклады в банк на длительные сроки (рис. 2). В этих условиях банки должны активизировать свою депозитную политику и вести конкурентную борьбу за «пассивы» хозяйствующих субъектов, а также за вклады населения. Выдержать эту конкурентную борьбу сможет тот банк, который будет постоянно расширять диапазон оказываемых клиентам услуг, снижать их цену, улучшать качество кредитно-расчетного и кассового обслуживания, предоставлять различные льготы при кредитовании, предлагать клиентам разного рода консультации и т.п. Поэтому переход на комплексное обслуживание клиентов приобретает решающее значение в конкурентной борьбе банков за свое выживание в условиях сохраняющихся кризисных явлений.

В Республике Казахстан денежная база ее экономики в 2010 г. увеличилась на 9,3%, достигнув 2143,6 млрд тенге. Денежная масса М3 выросла на 14,1% – до 8546,3 млрд тенге. Основными факторами расширения данного показателя стали рост чистых внешних активов банковской системы и кредитных товариществ на 64,7% и их внутренних активов на 71,1%. Это – следствие роста кредитов экономике. Наличные деньги в обращении за 2010 г. увеличились на 25,7% – до 1148,4 млрд тенге: самый высокий показатель за последние 9 лет.

В целом за 2010 г. инфляция в Казахстане составила 7,81%. В наибольшей степени подорожали продовольственные товары – на 6,2%. Цены на непродовольственные товары и тарифы на платные услуги населению повысились на 6,4 и 9,0% соответственно.

В России, как вытекает из принятых «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 г.», в 2009 и 2010 гг. спрос на рублевую денежную массу в значительной степени зависел от процессов замещения валют. Процесс этот характеризовался как снижением спроса со стороны экономических агентов на иностранную валюту (в наличной и безналичной формах) и увеличением спроса на национальную.

При оценке спроса на деньги важное значение имеет анализ динамики скорости обращения денег, которая с 2009 г. по настоящее время устойчиво снижается. На фоне этой тенденции негативное влияние высоких темпов роста денежной массы на потребительские цены в краткосрочном аспекте может не проявляться. В целом в 2012 г. понижательные тенденции в динамике скорости обращения денег, скорее всего, сохранятся и продолжится рост монетизации экономики, составившей на начало 2011 г. по денежному агрегату М2 45,3% по сравнению с 40,5% годом ранее. Динамика этих процессов в значительной степени будет определяться теми условиями, в которых окажется российская экономика в 2012 г.

Реагируя на положительные тенденции в развитии денежной системы России, Евростат и Европейский центральный банк (ЕЦБ) с 2005 г. решили включить российский рубль в список валют, справочные курсы которых публикуются Евростатом и ЕЦБ. В список вошли также китайский юань, хорватская куна, индонезийская рупия, малазийский ринггит, филиппинское песо и тайский бат. ЕЦБ публикует справочные курсы 33 валют, включая денежные единицы стран Евросоюза, США, Японии, Австралии, Сингапура, а также Болгарии, Турции и Румынии [41].

Как показывает европейская практика, важную роль в достижении устойчивости национальных валют и курсовой политики играют золотовалютные резервы [23; 27].

1.2. Золотовалютные резервы

Одним из ключевых направлений валютной интеграции любой страны является управление ее золотовалютными резервами, точнее, ликвидными резервными активами, поскольку они:

- представляют собой национальные высоколиквидные резервы, которые относятся к важнейшим инструментам государственного регулирования сферы международных платежей;
- свидетельствуют о прочности финансового положения страны;
- являются важным элементом функционирующей системы обеспечения стабильности национальной валюты;
- могут служить одним из источников погашения внешнего долга, а в критических ситуациях – источником покрытия дефицита платежного баланса. Чем большими международными резервными активами обладает государство, тем больше у него возможности контролировать обменный курс своей валюты по отношению к иностранным, тем увереннее развивается внешняя торговля и тем больше доверия к экономике страны в целом.

Золотовалютные резервы включают две группы активов. В первую группу входит золото, которое может быть продано на рынке или помещено в качестве залога для получения кредита, необходимого для платежей, в том числе используемых для погашения внешнего долга. Во вторую группу активов входят:

а) специальные права заимствования (SDR) – распределяемый среди членов МВФ резервный актив, который предназначен для регулирования сальдо платежного баланса путем обмена на нужную валюту;

б) резервная позиция в МВФ – сумма резервной транши (доли) страны в МВФ и долга со стороны МВФ этой стране. Резервная транша составляет 25% квоты страны в капитале МВФ и может быть получена страной назад практически без каких-либо условий. Покупка иностранной валюты за национальную в рамках резервной транши, которая не считается кредитом МВФ, так же как и получение кредита МВФ, приводит к увеличению резервных активов покупающей страны;

в) валютные резервы, которые могут быть оперативно использованы для проведения интервенций на валютных рынках в целях стабилизации курса национальной валюты, финансирования правительствами стран СНГ импорта товаров и услуг, расчетов по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга, а также для других целей. Обычно валютные резервы – наиболее значимая часть международных резервных активов. Валютные резервы состоят из следующих высоколиквидных иностранных активов в свободно конвертируемой валюте (СКВ):

- наличная иностранная валюта и платежные документы, являющиеся обязательствами нерезидентов;
- остатки средств на корреспондентских счетах и депозиты до востребования в банках-нерезидентах;
- депозиты в банках-нерезидентах с первоначальным сроком погашения до одного года включительно;
- ликвидные ценные бумаги, выпущенные нерезидентами (с рейтингом не ниже уровня «А» по рейтинговым шкалам международных рейтинговых агентств Fitch Ratings или Standard & Poor's либо «A2» по рейтинговой шкале Moody's Investor Service);

- прочие требования к нерезидентам с первоначальным сроком погашения до одного года включительно (указываются виды включаемых инвестиций).

Удельный вес SDR и резервной позиции в МВФ незначителен, поэтому статистически их нередко объединяют в одну категорию с иностранной валютой и называют «валюта и золото». В общем объеме международных ликвидных средств в довоенном 1938 г. на долю золота приходилось 94%, а на иностранную валюту – 6%. Однако постепенно валюта стала преобладающим компонентом в совокупных золотовалютных резервах, и в 2005 г. на валюту приходилось 86%.

Сейчас из всех стран СНГ только Россия имеет крупные международные резервы (табл. 2), которые в конце 2010 г. достигли 443 млрд долл. В Украине на ту же дату они приближались к 33 млрд долл., в Казахстане немногим превышали 25 млрд долл., а, например, в Белоруссии и в Киргизии не доходили и до 5 млрд долл. При взаимной привязке курсов (будь она реализована) денежные единицы с малым обеспечением моментально станут «легкой добычей» для валютных спекулянтов. Из пяти лидеров по объему золотовалютных резервов все страны, кроме Японии, начали уменьшать долю долларов США в пользу евро [11; 21].

Таблица 2.

**Международные резервы в странах СНГ (в млн долл. США),
2004–2010 гг.**

| | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Армения | 547,7 | 669,4 | 1071,9 | 1659,0 | 1406,8 | 2003,6 | 1858,9 |
| Азербайджан | 1075,0 | 1177,7 | 2500,3 | 4273,1 | 6467,2 | 5363,7 | 6408,9 |
| Белоруссия | 749,3 | 1136,6 | 1068,5 | 3952,1 | 2686,9 | 4831,3 | 3431,0 |
| Казахстан | 8473,1 | 6084,1 | 17750,8 | 15776,7 | 17871,4 | 20719,7 | 25238,5 |
| Киргизия | 528,1 | 569,7 | 764,3 | 1107,2 | 1152,8 | 1493,9 | 1603,5 |
| Молдова | 470,2 | 597,4 | 775,4 | 1333,6 | 1672,4 | 1480,2 | 1717,6 |
| Россия | 120808,7 | 175891,4 | 295567,5 | 466750,4 | 411749,6 | 416648,8 | 443585,8 |
| Таджикистан | 157,5 | 168,2 | 175,1 | н.д. | н.д. | н.д. | н.д. |
| Украина | 9490,6 | 18988,0 | 21844,6 | 31785,9 | 30800,5 | 25556,9 | 33327,4 |

Источник: International Financial Statistics, 2011.

Вместе с тем объединение части золотовалютных резервов в СНГ в принципе возможно. Однако из-за большой разницы в объемах валютных запасов Банка России и других стран сейчас эта мера не представляется эффективной. Возможно, в дальнейшем после создания коллективной расчетной единицы⁴ возникнут условия, когда она станет

⁴ Коллективная денежная единица может быть создана в СНГ в короткие сроки. Ее корзина может включать как иностранные валюты, так и национальные. Последнее было бы наиболее целесообразно, так как содействовало бы расширению функций и сфер обращения национальных валют: сейчас ни одна из стран СНГ не участвует в сколько-нибудь серьезных масштабах в обслужива-

оправданной [35; 41]. Для прочной увязки курсов национальные центральные банки должны были бы иметь если не одинаковые, то очень близкие процентные ставки, что невозможно сделать без реальной конвергенции экономик. Так, в 2010 г. ставка рефинансирования составляла в Азербайджане 3%, Таджикистане – 8,25%, Казахстане – 7%, России – 7,75%, а в остальных странах – 7–10,5% (табл. 3).

Таблица 3.

**Ставки рефинансирования национальных (центральных) банков (% годовых),
2002–2010 гг.**

| | 2002 г. | 2003 г. | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Азербайджан | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 9,00 | 9,50 | 13,00 | 8,00 | 2,00 | 3,00 |
| Белоруссия | 38,00 | 28,00 | 17,00 | 11,00 | 10,00 | 10,00 | 12,00 | 13,50 | 10,50 |
| Казахстан | 7,50 | 7,00 | 7,00 | 8,00 | 9,00 | 11,00 | 10,50 | 7,00 | 7,00 |
| Россия | 21,00 | 16,00 | 13,00 | 12,00 | 11,00 | 10,00 | 13,00 | 8,75 | 7,75 |
| Таджикистан | 24,75 | 15,00 | 10,00 | 9,00 | 12,00 | 15,00 | 13,50 | 8,00 | 8,25 |
| Украина | 7,00 | 7,00 | 9,00 | 9,50 | 8,50 | 8,00 | 12,00 | 10,25 | 7,75 |

Источник: International Financial Statistics, 2010.

Валютная структура резервов национальных (центральных) банков стран СНГ в СКВ, размещенных в иностранных банках, представлена следующим образом: 63% составляют доллары США, 25 – евро, 12% – другие валюты.

Национальные (центральные) банки считают резервные активы по собственной методике и методике МВФ.

Они могут быть оперативно использованы для проведения интервенций на валютных рынках в целях стабилизации курса национальной валюты, а также для других целей [6; 7]. Резервные активы, в отличие от других статей финансового счета, находятся под прямым контролем государства и могут быть направлены на достижение целей экономической политики. Они являются важнейшим элементом национальной безопасности страны: обеспечивают стабильность национальной валюты, цен, а также уверенность всех участников рынка в том, что государство исполнит свои обязательства, в том числе и по внешнему государственному долгу. Наличие достаточного количества резервов позволяет не допустить дестабилизации в экономике страны.

Таким образом, скорейшее сосредоточение золотовалютных резервов государства, участвующих в осуществлении банковских операций, в едином центральном банке СНГ позволит проводить с ним ряд активных операций.

Особое значение золотовалютные резервы⁵ приобретают тогда, когда государства предпринимают действия по изменению устоявшихся между ними валютных отношений. В значительной мере это относится к февральским заявлениям президентов

нии отечественной внешней торговли, не говоря уже о международных инвестиционных операциях [44].

⁵ При создании региональной резервной валюты возникнет вопрос о формировании золотовалютных резервов для поддержания устойчивости данной валюты. И поскольку создание силь-

стран СНГ о необходимости создания региональной резервной валюты. Не отрицая, а по большому счету считая важным осуществление данного действия, которое опоздало более чем на десятилетие, целесообразно обратиться к мировому (и в первую очередь европейскому) опыту.

1.3. О чем говорит мировая практика

В начале 1990-х годов объем мировых финансовых рынков увеличился настолько, что способы коллективной стабилизации валютных курсов, успешно работавшие в первые 20 лет свободного плавания, потеряли эффективность. Если в 1989 г. ежедневный оборот мировых валютных рынков составлял около 600 млрд долл., то в 1995 г. он уже равнялся 1,2 трлн долл., а в 2010 г. – 4 трлн долл. Один из крупнейших западных специалистов по валютным отношениям Б. Айхенгрин писал в связи с этим: «Режимы не жестко фиксированных курсов, наподобие Бреттон-Вудской системы и ЕВС 80-х годов, в рамках которых правительства пытались удерживать обменные курсы в узких пределах колебаний, допуская в исключительных обстоятельствах пересмотр паритетов, больше не смогут существовать. Единственно возможными вариантами остаются: режим свободного плавания и валютный союз» [19].

Вместе с тем двусторонние кредиты своп для проведения интервенций были бы для СНГ в высшей степени полезны, тем более, что их учреждение не требует ничего, кроме грамотной профессиональной проработки. В АСЕАН первое такое соглашение было заключено в 1977 г., а в конце 1980-х годов двусторонние кредиты своп получили второе дыхание и вылились в инициативу «Чианг-Май». Количество кредитных линий в ней постоянно растет. За 2001 г. их было создано пять, в 2002 г. появилось еще шесть и в 2003 г. – пять. В большинстве случаев страны с крупными валютными резервами – Япония, Китай и Южная Корея предоставляют партнерам (в числе которых также Таиланд, Филиппины, Малайзия, Индонезия и Сингапур) кредиты в долларах. Исключения составляют три кредитные линии с участием Китая, в рамках которых японские иены, южнокорейские воны и филиппинские песо обмениваются на юани. В январе 2005 г. Таиланд и Япония реформировали существующее с 2001 г. соглашение, по которому Япония предоставляла доллары в обмен на баты. Теперь договоренность стала двусторонней – при необходимости каждая из сторон готова выдать другой долларовой кредит в обмен на национальную валюту заемщика.

В СНГ подобная схема вполне может работать. Банк России, а также, возможно, центральные банки Казахстана и Украины могли бы оформить кредитные линии с другими участниками Содружества, что значительно сократило бы вероятность резкого падения курса их национальных валют в случае непредвиденных обстоятельств. Такая схема была бы выгодной для всех и позволила бы нашим странам реально продвинуться по пути валютной интеграции. Кстати, именно здесь пригодились бы особые критерии, только не конвергенции (потому что они нужны для перехода к общей экономической политике), а

ной региональной валюты предполагается в противовес доллару США и евро, а в перспективе – китайскому юаню и японской иене, то в виде валютного резерва не может выступать доллар США. Ведь тогда теряется смысл создания региональной резервной валюты в предполагаемых рамках. Однако очевидно, что таким резервом может и должно стать золото.

финансовой дисциплины, ставящие размер и условия кредитования в зависимость от состояния платежных балансов.

В ряде стран СНГ (в частности, России, Казахстане, Азербайджане и Узбекистане) благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура на топливно-сырьевые товары (особенно сырой нефти) способствует росту международных резервов, увеличению поступлений свободно конвертируемой валюты, что является важным фактором развития финансовых и валютных рынков (точнее, их интеграция), равновесия платежных балансов и достижения их положительного сальдо счета текущих операций [30; 40].

Консолидация валютных и финансовых рынков включает различные меры, которые условно можно разделить на три типа. К первому относится снятие валютных ограничений и барьеров на пути движения капиталов. Эти процессы активно развернулись в 1980–1990-е годы прошлого столетия, как в рамках региональных объединений, так и в общемировом контексте. Если в 1976 г. обязательства по ст. VIII устава МВФ (она запрещает ограничения по текущим платежам, дискриминационные валютные режимы и барьеры на пути репатриации средств иностранных инвесторов) выполняла 41 страна, то в 2011 г. – 158 стран. В послевоенной Европе самые жесткие валютные ограничения были сняты в первые годы функционирования ЕПС для того, чтобы восстановить конвертируемость европейских валют. Что же касается движения капиталов, то оно было либерализовано в Евросоюзе только к 1992 г. – в связи с программой создания единого внутреннего рынка.

Второе направление – устранение валютных ограничений и консолидация рынков финансовых услуг. Так, в 1998 г. в ЕС был принят План действий в области финансовых услуг, предусматривавший создание интегрированного фондового рынка в 2012 г. и единого финансового рынка в 2013 г. Для этого было принято несколько десятков новых законодательных актов, устанавливающих единые или совместимые правила в таких сферах, как бухгалтерский учет, страхование, предоставление залогового обеспечения, совершение сделок по телефону и через Интернет, регулирование деятельности финансовых конгломератов и пенсионных фондов.

В АСЕАН с 1995 г. действует Рамочное соглашение об услугах, дополненное в 2002 г. специальным протоколом о реализации обязательств в сфере финансовых услуг. В соответствии с ним действующий в отношении финансовых услуг режим ВТО распространяется внутри группировки на все страны, в том числе и не являющиеся членами ВТО. Сейчас в АСЕАН разрабатываются предложения, цель которых – создать «дорожную карту», предусматривающую обеспечение в регионе к 2020 г. свободного предоставления трансграничных финансовых услуг.

Третье направление связано с развитием рыночной инфраструктуры. Сюда можно отнести: согласованный выпуск государственных ценных бумаг, содействие выпуску ценных бумаг в национальных валютах, совместное привлечение иностранных инвестиций, мониторинг финансовых рынков, обмен информацией между денежными властями, предоставление технической помощи, обучение специалистов и т.д.

В дальнейшем по мере восстановления народных хозяйств стран СНГ следует ожидать изменения структуры входящих иностранных инвестиций в пользу краткосрочного и спекулятивного капитала, что чревато нарушением стабильности национальной финансовой системы принимающих стран и серьезными проблемами с платежным балансом. Возникновение двойного дефицита (бюджетного и платежного баланса) говорит о

высокой уязвимости финансовых рынков стран СНГ и о реальном риске внезапного обесценения их валют. Хотя большинство стран СНГ заявили о своем намерении создать валютную зону, российская сторона смотрит на это с осторожностью. Достаточная свобода в определении обменных курсов (т.е. неучастие в двухсторонних интервенциях) может заметно облегчить приспособление новых членов к условиям СНГ. Выбор времени вступления в механизм обменных курсов должен быть предметом внимательного рассмотрения. Вначале следует добиться дальнейшего прогресса в деле экономической конвергенции и стабилизации обменных курсов.

1.4. Инструменты денежно-кредитной и валютной интеграции: мировой опыт и перспективы СНГ

Каждое из валютно-финансовых объединений имеет свой профиль. Даже те союзы, которые формировались в одно и то же время, заметно отличаются друг от друга по целям, набору инструментов и проводимой политике. Кроме того, чистота форм интеграции, свойственная теории, на практике отсутствует. Так, ЭВС, являясь родоначальником соответствующего типа валютной зоны, содержит «посторонние» с точки зрения теории элементы: систему трансграничных расчетов, план консолидации рынка финансовых услуг и механизм коллективного регулирования курсов для валют-аутсайдеров – МОК-2.

Поэтому первейшая задача стран Содружества, на наш взгляд, – создать свой набор инструментов валютно-финансового взаимодействия, составить собственное интеграционное «правило».

В свете этого полезно «расщепить» известные валютные объединения на первичные составные элементы и «примерить» каждый из них к ситуации в СНГ.

Единая валюта (и идущие в одном «пакете» с ней единая денежно-кредитная политика и общая валютная политика) не представляет интереса для стран СНГ с точки зрения целесообразности и эффективности. Эта диспозиция сохранится, как минимум, в течение 20 лет.

Курсовой коридор, по нашему мнению, также не будет эффективен в условиях современного СНГ. Во-первых, для СНГ характерны двусторонние, а не многосторонние товарные потоки, как в ЕС. Поэтому многосторонняя увязка курсов не принесет больших выгод. Во-вторых, затраты на поддержание коридора, где участвовали бы сразу несколько стран, будут гигантскими. При разнонаправленных экономических курсах, слабых валютах и высокой мобильности капиталов потребуются такие фонды для интервенций, размер которых трудно представить. Достаточно вспомнить, что за 11 месяцев кризиса ЕВС в 1992–1993 гг. центральные банки Западной Европы израсходовали на интервенции 150 млрд долл.

Консолидация валютных и финансовых рынков – сильная и своевременная задача для Содружества. Первым шагом в этом направлении стала созданная в 2000 г. Международная ассоциация бирж стран СНГ (МАБ СНГ), которая объединила 16 бирж из восьми стран. Основное ее предназначение – формирование единого биржевого пространства и достижение равноправного сотрудничества с европейскими фондовыми площадками. Кроме того, стороны договорились совместно проводить сбор и обработку информации о положении на финансовых рынках СНГ, содействовать допуску нерезидентов к биржевым торгам, нормализации денежных потоков в национальных валютах и внедрению

международных стандартов рынка ценных бумаг. В концепции валютного сотрудничества СНГ одной из его пяти целей названо «предоставление хозяйствующим субъектам государств Содружества и финансовым учреждениям взаимного режима наибольшего благоприятствования в сфере финансовых услуг, принятие согласованного перечня ограничений по допуску на рынки финансовых услуг». Выполнение этих установок позволит, так же как и в ЕС, объединить усилия государств и частного сектора в деле формирования емкого и ликвидного финансового рынка Содружества.

Многосторонний валютный клиринг также возможен в СНГ, причем все его инструменты хорошо известны и опробованы, в частности в СЭВе. Примером успешной организации многостороннего клиринга служит Европейский платежный союз (ЕПС), созданный в 1950 г. 17 странами – участницами Организации европейского экономического сотрудничества (ОЕЭС). ЕПС должен был помочь западноевропейским странам избавиться от двустороннего бартера, восстановить конвертируемость западноевропейских валют и сделать их средством обращения во взаимной торговле (которая после войны велась в основном на доллары). Функцию расчетной палаты взял на себя Банк международных расчетов (БМР) в Базеле, он же управлял ресурсами ЕПС. К 1959 г. союз выполнил поставленные перед ним задачи, система многосторонних расчетов была полностью восстановлена.

В 1985 г. крупнейшие коммерческие банки Европы создали систему многостороннего клиринга, именуемую Евробанковская ассоциация [20]. Первоначально она работала в экю, а ее расчетной палатой был БМР. С 1999 г. платежи были переведены на евро, и расчетной палатой стал Европейский центральный банк. Урегулирование дневного сальдо теперь происходит через платежную систему Европейской системы центральных банков – ТАРГЕТ. Таким образом, чисто коммерческая инициатива приобрела наднациональную составляющую и подключилась к процессу межгосударственной интеграции. Сейчас данная система ежедневно проводит операции на сумму 170 млн евро.

В ЕС в ходе строительства Экономического и валютного союза (ЭВС) была разработана Трансъевропейская автоматизированная экспресс-система валовых расчетов в режиме реального времени ТАРГЕТ. Сначала она предназначалась для обслуживания операций между ЕЦБ и национальными центральными банками, а потом ее решили использовать и в коммерческих целях. Система состоит из трех элементов: 1) национальных систем валовых расчетов в режиме реального времени во главе с национальными центральными банками, 2) системы взаимосвязи между ними и 3) Европейского центрального банка. Трансграничные платежи (их ежедневный объем составляет более 500 млрд евро) осуществляются на децентрализованной основе – через национальные центральные банки, минуя ЕЦБ. С 2013 г. планируется ввести в действие систему ТАРГЕТ-2, которая будет отличаться от нынешней лучшей гармонизацией правил проведения операций и большей рентабельностью. Участники системы также смогут пользоваться единой платформой. Новый механизм планируется ввести в действие с начала 2012 г.

С сентября 2002 г. в США начал работать Банк продолженных связанных расчетов – БПСР, созданный крупнейшими банками мира при взаимодействии с центральными банками. Он позволяет значительно снизить риск при проведении трансграничных платежей, возникающий из потенциальной возможности не получить купленную валюту после поставки проданной. На декабрь 2011 г. участниками системы были 58 коммерческих банков, через нее ежедневно проводилось 170 тыс. платежных поручений общим

объемом 1,9 трлн долл. Начав с семи валют, БПСР теперь работает с 15 денежными единицами⁶. Все операции осуществляются через центральные банки или ведущие кредитные организации стран-эмитентов названных валют. Данная структура, так же как Евробанковская ассоциация и ТАРГЕТ, представляет собой симбиоз интеграционных процессов на уровне бизнеса и государств.

Для реализации проекта потребуются общая расчетная единица и расчетная палата, которой мог бы стать Межгосударственный банк СНГ или другой финансовый институт. Если многосторонний клиринг не получит поддержки, начать можно и с двустороннего. Здесь также не видится крупных препятствий. Достаточно вспомнить, что во времена СССР расчеты с Финляндией, например, велись в специально созданной двусторонней единице – клиринговых рублях, что было выгодно обеим странам. Организация трансграничных валовых расчетов по примеру системы ТАРГЕТ требует наличия в каждом государстве-участнике национальной системы валовых расчетов в режиме реального времени. В июне 2004 г. Банк России и SWIFT подписали соглашение о формировании такой системы в Российской Федерации, аналогичные системы создаются и в других странах СНГ.

Вместе с тем механизм двусторонних интервенций в поддержку валют СНГ имел бы низкую эффективность. В отличие от ЕС, где есть несколько крупных стран, Содружество не имеет полицентрической структуры: на Россию приходится больше половины его ВВП и населения. Так, на Россию приходится половина населения и 2/3 совокупного ВВП всех стран-членов и 73% промышленного потенциала. Данный разрыв не может быть преодолен за несколько лет. По мнению зарубежных экспертов, процесс реальной конвергенции, скорее всего, продолжится в течение значительного времени. Его смысл состоит не столько в том, чтобы догнать Россию по уровню экономического развития, сколько в том, чтобы приблизить структуру экономики постсоветских стран к соответствующей структуре России. Если говорить о распределении валовой добавленной стоимости по важнейшим отраслям, то здесь между Россией и другими странами-членами СНГ также есть существенные различия. В сельском хозяйстве производится соответственно 4,9 и 13,6% добавленной стоимости; в промышленности – 29,5 и 23,18%; в сфере услуг – 59,2 и 45,02%; в строительстве – 4,9 и 9,05%. Таким образом, многим постсоветским государствам следует еще много сделать, чтобы завершить переход к рыночной экономике (т.е. увеличению доли сферы услуг) и добиться устойчивого роста. В числе задач: дальнейшая либерализация цен, совершенствование корпоративного управления, улучшение инвестиционного климата, внедрение в практику норм современной деловой культуры, а также укрепление финансового положения предприятий.

Так же неравномерно распределяются и золотовалютные резервы. Поэтому интервенции в поддержку, например, валют Молдовы или Кыргызстана в основном легли бы на Банк России.

Напомним, что в ЕВС центральные курсы устанавливались по отношению к экю и валютам стран-участниц, а двусторонние интервенции проводились, как правило, по схе-

⁶ В их числе: доллары США, евро, японские иены, фунты стерлингов, швейцарские франки, датские кроны, норвежские кроны, шведские кроны, канадские доллары, австралийские доллары, гонконгские доллары, южно-корейские воны, новозеландские доллары, сингапурские доллары и южноафриканские рэнды.

ме: национальная валюта – марка ФРГ [28; 33]. В СНГ обменные курсы ориентируются на внешние валюты, главным образом, на доллар США. Поэтому в случае необходимости валютой интервенции будет именно доллар, а не российский рубль. То есть для нормального функционирования механизма двусторонних интервенций надо, чтобы валюты стран СНГ были привязаны друг к другу или к коллективной расчетной единице, например к валюте-корзине из национальных валют. И тогда национальные центральные банки держали бы часть официальных резервов в этой единице, а также в российских рублях, казахстанских тенге, украинских гривнах и т.п.

При этом подключение к коллективному механизму обменных курсов пройдет легче для тех стран, которые сейчас практикуют режим фиксированного курса национальной денежной единицы к рублю. Те государства, чьи валюты сейчас находятся в свободном или квазисвободном плавании, должны будут поместить их в коридор, т.е. официально объявить допустимые пределы колебаний, что невольно создает ориентиры для валютных спекулянтов. При этом стабилизация обменных курсов национальных валют потребует согласования национальных бюджетно-налоговых политик, т.е. координации действий с другими членами СНГ, что на сегодняшний день довольно сложно сделать.

Однако сотрудничество в целях стабилизации обменных курсов может развиваться не только в рамках сложившихся интеграционных группировок. Так, в 1985 г. страны «Большой пятерки» (США, Великобритания, Франция, Германия и Япония) заключили соглашение «Плаза», предусматривавшее совместные действия по снижению завышенного тогда курса доллара. Начатый в 1985 г. многосторонний диалог завершился Луврским соглашением, подписанным «Большой семеркой» в феврале 1987 г. Соглашение устанавливало два диапазона колебаний курсов: узкий $\pm 2,5\%$ и широкий $\pm 5\%$. При достижении курсом первой границы интервенции были добровольными, а при достижении второй – обязательными.

В конце 1990-х годов, в преддверии появления евро, США, Евросоюз и Япония широко обсуждали идею увязки курсов основных мировых валют. Одновременно в научной среде появились многочисленные исследования о таргетировании валютных курсов [4; 5; 24]. И хотя инициатива не была реализована, проблема стабилизации курсов важнейших мировых валют скоро заявила о себе с новой силой. Резкие колебания курсов доллара и евро и, особенно, сильное обесценение доллара на протяжении 2002–2004 гг. привели к тому, что данная тема стала постоянной в повестке дня заседаний «Большой семерки», а затем «Большой восьмерки».

Системы трансграничных расчетов существуют в двух основных видах: неттинговые (многосторонний клиринг) и системы брутто (или валовых) расчетов. Для функционирования неттинговой системы необходима расчетная палата, которая периодически проводит зачеты взаимных требований и выводит кумулятивное сальдо (активное или пассивное) для каждого участника. Последние рассчитываются только с ней, а не друг с другом. В брутто-системах расчеты имеют двусторонний характер. Платежи между коммерческими банками разных стран осуществляются через банки – участники системы, коими могут быть как центральные банки, так и крупные коммерческие банки или их объединения. Для снижения операционных рисков в нетто-системах обычно действуют лимиты нетто-кредитов и дебетовые лимиты банков-участников, а в брутто-системах – требования о залоговом обеспечении при открытии длинной позиции.

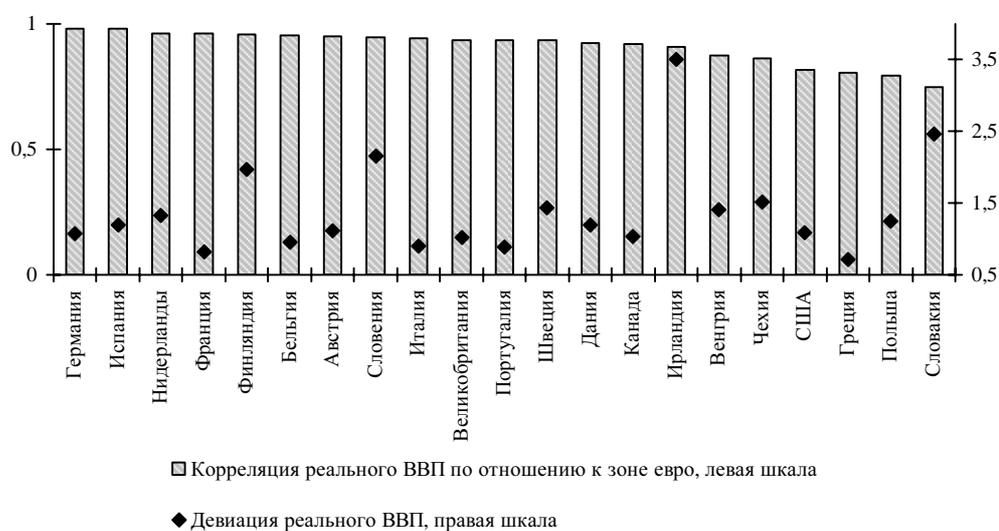


Рис. 1. Коэффициенты корреляции бизнес-цикла некоторых стран по отношению к зоне евро, 1995–2011 гг.

Источник: составлено по данным Организации экономического сотрудничества и развития.

Валютный союз в настоящее время более всего подходит для стран, характеризующихся большими объемами взаимной торговли, интеграцией финансовых сфер и сходностью структур экономики (Казахстан и Россия). В этих условиях внешнее воздействие будет влиять на все страны – члены союза одинаково, следовательно, наиболее эффективной для них будет именно единая валютная политика. Если же имеют место серьезные различия между странами, то указанная политика вряд ли будет для них оптимальной. Например, в зоне евро наибольшую выгоду извлекают те страны, чьи макроэкономические переменные, в том числе фазы развития экономического цикла, наиболее близки к показателям Германии – центра европейской валютной интеграции (рис. 3).

Если страны сталкиваются с асимметричным воздействием внешних шоков, но при этом степень их интеграции высока, то утрата самостоятельности в денежно-кредитной и валютной политике как традиционном инструменте стабилизации может теоретически быть компенсирована другими экономическими рычагами. Среди них, по мнению профессора Калифорнийского университета С. Эдвардса, выступают такие факторы, как мобильность рабочей силы, высокий уровень торговых отношений в рамках союза, разнообразная диверсифицированная структура производства и торговли среди стран, гибкость цен и заработной платы, сопоставимые или синхронизированные экономические циклы, консолидация финансовых и валютных рынков [18].

Поэтому единая валюта не будет эффективна в условиях современного СНГ. Во-первых, для СНГ характерны двусторонние, а не многосторонние товарные потоки. Следовательно, многосторонняя увязка курсов не принесет больших выгод. Во-вторых, затраты на поддержание коридора, где участвовали бы сразу несколько стран, будут огромными. При разнонаправленных экономических курсах, заниженных валютах и вы-

сокой мобильности капиталов потребуются такие фонды для интервенций, размер которых трудно представить. Достаточно вспомнить, что за 11 месяцев кризиса европейской валютной системы в 1992–1993 гг. центральные банки Западной Европы израсходовали на интервенции 150 млрд долл.

Следовательно, в СНГ объективно не существует основы для создания наднациональных институтов интеграции, подобных тем, которые имеются в зоне евро. В СНГ было бы чрезвычайно сложно договориться о распределении голосов в едином законодательном органе, принимающем решения, обязательные для всех стран-членов [17]. Если предоставить России голоса в соответствии с ее населением и экономическим весом, то у других членов Содружества не останется возможности влиять на ситуацию, они будут обвинять ее в диктате и потеряют интерес к интеграции. Если распределить голоса по принципу «одна страна – один голос», то Россия практически не сможет представлять интересы своего населения на уровне СНГ. Промежуточный вариант не исключен, однако его реальное воплощение требует сильной политической воли и высокой культуры межгосударственных отношений.

2. Возможности и основные направления сотрудничества стран СНГ в валютной сфере

2.1. Взаиморасчеты в национальных валютах: их предпочтительность и динамизм развития

После неудачных попыток создать в СНГ рублевую зону в виде единой валюты вначале на базе советского, а затем российского рубля и введения всеми странами Сообщества собственных национальных валют был взят курс на осуществление взаимных расчетов в этих денежных единицах. Под влиянием состояния экономик, устойчивости и надежности национальных валют расчеты начали осуществляться в двух формах: денежной и натуральной (бартерной) и, как правило, на двусторонней основе. С преодолением финансового кризиса 1998 г. денежные расчеты стали превалировать. При этом в общем их объеме доминирующее место заняли расчеты в свободно конвертируемой валюте, главным образом в долларах США [13].

Официальная статистика о структуре взаимных расчетов в СНГ отсутствует, поскольку они (расчеты) преимущественно децентрализованные. В них участвуют непосредственно хозяйствующие субъекты и обслуживающие их коммерческие банки. Поэтому о доле национальных валют во взаимных расчетах можно судить только по экспертным оценкам. Согласно им значительная часть таких расчетов осуществляется пока в СКВ, которая одновременно используется как валюта цены внешнеторгового контракта, средство платежа и средство накопления. Из тех, что совершаются в национальных валютах стран СНГ, основная доля приходится на российский рубль. Отечественная национальная денежная единица – основная валюта, выступающая здесь в функции средства платежа. Роль национальных валют других стран Содружества в этой функции невелика (15–16%). Среди них преобладают: украинская гривна, белорусский рубль, узбекский сум. Менее активно используются в расчетах казахстанский тенге и молдавский лей. Пока почти совсем не участвовали во взаимных расчетах валюты республик Закавказья, Таджикистана, Туркменистана. Между тем в крупнейших странах Европейского союза в се-

редине 1990-х годов (до введения единой валюты) национальные денежные единицы обслуживали от 40 до 75% национального экспорта и от 40 до 50% импорта.

Степень использования в Содружестве национальных валют в расчетах на валютном и фондовом рынках не соответствует доле государств СНГ во взаимном товарообороте. Так, в 2011 г. на долю этих стран приходилось 20% общего объема экспорта и более 38% общего объема импорта. Стоимостной объем их взаимной торговли достиг почти 86,4 млрд долл. против 78,9 млрд долл. в 2009 г.

Если в странах СНГ придается значение опыту зоны евро по использованию на соответствующих этапах собственных национальных валют не только во взаиморасчетах хозяйствующих субъектов, но и в других сделках, тогда в дальнейшем предстоит обеспечить выполнение данными валютами помимо одной функции средства платежа и остальных: меры стоимости, средства накопления. К настоящему времени национальные валюты стран СНГ ни на частном, ни тем более на государственном уровне всех функций денег не выполняют. Возможно, начать их выполнять сможет российский рубль, если будет обеспечен разнообразной товарной массой, в том числе готовыми изделиями, импорт которых другими странами СНГ поможет им ускорить инновационное развитие, а курс станет стабильнее, более предсказуемым. Движение в этом направлении наметилось с изменения ценовой политики России применительно к отдельным экспортируемым товарам. Так, в январе 2011 г. руководством России принято решение поставлять в страны СНГ военную технику для укрепления коллективной безопасности Содружества по внутренним российским ценам. Указанная мера позволит использовать российский рубль в данной сфере сотрудничества в качестве меры стоимости.

Все эти факторы содействуют возможному повышению в СНГ международной роли российского рубля. Однако просматривается и другой, довольно значимый фактор, противодействующий указанному.

Им является структура экспорта стран Содружества, преимущественно состоящего из топливно-энергетических товаров, что превращает государства Содружества в ресурсные сегменты мирового рынка, препятствует их интеграции, поскольку для добывающих многоотраслевых стран она становится бессмысленной. Так, доля в российском экспорте в Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Молдову, Украину колеблется от 24 до 60%. А это такие товары, цены на которые на мировом рынке по сложившейся многолетней традиции устанавливаются преимущественно в долларах США. В них же обычно осуществляются и расчеты. Поэтому российский рубль применительно к данной группе товаров не выступает в качестве валюты цены и валюты платежа.

При этом в России усиление сырьевой специализации промышленности и соответственно структуры отечественного экспорта обусловило чрезмерную импортную зависимость внутреннего рынка, угрожающий рост внешнего долга, сопровождающийся неконтролируемой утечкой капитала за рубеж. В 1990-е годы все государства СНГ переориентировали свою внешнюю торговлю с России на Западную Европу, и теперь почти 50% их экспорта направляется в Евросоюз. Однако в условиях глобализации само по себе расширение географии внешних связей «не может обеспечить им достойное место» в международном разделении труда.

Есть основание предполагать, что присоединение стран СНГ к единому внутреннему рынку повысит в дальнейшем степень синхронизации их экономических циклов с Россией. В этой связи актуальным становится рассмотрение вопроса о начале использования рос-

сийской валюты при осуществлении экспортных операций с бывшими республиками. Напомним, что в практике развитых стран платежи за их экспорт проводятся в национальных денежных единицах, так как экспортер уже понес издержки, связанные с производством своей продукции (зарплата, сырье и т.д.), а потому он гораздо более уязвим от перепадов валютного курса и заинтересован минимизировать свой риск, рассчитываясь в своей валюте. При этом уже сейчас можно указать на ряд благоприятных для России последствий в случае использования российского рубля [8].

Одно из них состоит в том, что курсовой риск снимается с экспортеров и переносится на иностранных импортеров. Покупатели нашей экспортной продукции должны будут прогнозировать курс своих валют к рублю и, соответственно, нести издержки по хеджированию.

Далее, в результате постепенно сформируется мировая практика расчетов в рублях, причем российская валюта станет все больше рассматриваться как международное средство расчетов. Кроме того, данная мера будет способствовать появлению у иностранных центральных банков валютных резервов в рублях, поскольку в случае устойчивых и масштабных расчетов им придется иметь валютные резервы в такой денежной единице. Это обеспечит вхождение российского рубля в региональную валютную систему, что важно для достижения его реальной конвертируемости.

Решая проблему более полного использования на экономическом пространстве СНГ российского рубля, важно учитывать возможный эффект. Он видится двоякого рода.

1. При более широком применении во взаимном сотрудничестве хозяйствующих субъектов стран СНГ национальных валют иностранные денежные единицы (доллар, евро) будут использоваться государствами Содружества преимущественно на мировом экономическом пространстве, способствуя интеграции национальных экономик стран Союза в глобальное хозяйство, а валютных систем соответственно – в мировую валютную сферу. В данном случае эффект проявится в том, что высвободятся значительные валютные ресурсы в долларах, евро, других свободно конвертируемых валютах для закупки на мировом рынке тех средств производства, которых не хватает в Содружестве, но которые крайне необходимы для ускорения экономического роста – базы решения социальных задач.

Такую роль в СЭВ играл переводный рубль (коллективная валюта), не вынуждая страны прибегать к использованию иностранных валют – дефицитных в условиях «холодной» войны. В экспериментальном порядке в последнее время на это были нацелены и некоторые национальные валюты, в частности польский злотый, чехословацкая крона и советский рубль. Иностранные валюты помогли тогда развивать международные экономические отношения за пределами СЭВ.

Сегодня это актуально и для стран СНГ, учитывая высокий объем торговых потоков с другими странами мира. Доля этих стран в 2011 г. составила в среднем 65% совокупного объема внешнеторговых операций государств Содружества. При этом для стран Союза традиционными партнерами остаются страны, на которые приходится более 1/3 общего объема внешнеторговых операций. Так, для Азербайджана – это Италия; Армении – Бельгия, Израиль, США; Белоруссии – Великобритания, Германия, США, Польша; Казахстана – Италия, Китай, Швейцария; Кыргызстана – Китай, Объединенные Арабские Эмираты, Швейцария; Молдовы – Германия, Италия, Румыния; России – Германия, Италия, Китай, Нидерланды; Таджикистана – Нидерланды, Турция; Туркменистана – Иран,

Италия, Объединенные Арабские Эмираты, Турция; Украины – Германия, Италия, Китай, Польша, США [24].

Для развития торгово-экономических связей с этими странами государствам СНГ необходима свободно конвертируемая валюта. Резерв для ее мобилизации – более широкое использование во взаимном товарообороте собственных национальных валют, не прибегая к применению с данной целью СКВ.

2. Эффект от использования странами СНГ своих национальных валют во взаимных торгово-экономических связях не ограничивается экономией ресурсов в СКВ. Применение их в режиме конвертируемости в одном регионе (СНГ) будет способствовать отработке ее механизма применительно к мировому хозяйству в целом при соблюдении всех других условий: экономических, организационных, политических.

Динамизм более широкого применения национальных валют стран СНГ во взаимном экономическом сотрудничестве будет зависеть от преодоления структурной слабости экономик этих стран; повышения стабильности валют; устранения таможенных барьеров; снижения уровня долларизации денежных систем; ликвидации остатков «черного» валютного рынка там, где он еще сохранился.

2.2. Проблемы и предпосылки развития сотрудничества стран СНГ в финансовой сфере

Современная динамика сотрудничества стран СНГ в экономической и финансовой сферах, даже несмотря на некоторое ускорение в посткризисный период, существенно отстает от потребностей их развития. Недостаточный уровень взаимодействия государств определяется целым комплексом факторов, как общих для всех интеграционных процессов на постсоветском пространстве, так и специфических для финансового сектора. К числу таких факторов относятся, в частности, следующие:

- значительные различия в уровне развития финансовых систем стран СНГ, обуславливающие существенное расхождение их интересов в денежно-кредитной сфере и затрудняющие выработку согласованной политики в области углубления валютной интеграции;
- сохраняющиеся в большинстве стран СНГ ограничения на совершение валютных операций, связанных с движением капитала, препятствующие налаживанию более тесного инвестиционного сотрудничества государств;
- доминирующие позиции России на постсоветском пространстве, в том числе в финансовой сфере, с одной стороны, порождающие опасения у стран СНГ в возможном навязывании Россией своих условий при осуществлении интеграционных проектов, с другой – предполагающие ведущую роль Российской Федерации в финансировании этих проектов, что, в свою очередь, снижает ее заинтересованность в экономическом сотрудничестве;
- усиление влияния на страны СНГ со стороны иных региональных группировок, особенно ЕС и АСЕАН+3, способствующее ускорению центробежных тенденций на постсоветском пространстве;
- расширение присутствия на финансовых рынках стран СНГ банков и других финансовых институтов из третьих стран, объективно в меньшей степени заинтересованных в реализации интеграционных проектов в рамках СНГ.

Вместе с тем существует ряд важных предпосылок, позволяющих говорить о наличии положительных перспектив углубления экономической интеграции в рамках СНГ. Главной из них является активизация торгово-экономического сотрудничества на пространстве стран – членов Содружества, требующая адекватного расширения взаимодействия национальных финансовых рынков и институтов стран региона для обслуживания их динамично развивающихся внешнеторговых и инвестиционных связей.

Следует также отметить растущее понимание властей стран СНГ в необходимости ускорения интеграционных процессов, основанное на осознании общности проблем, с которыми приходится сталкиваться их финансовым системам, и важности налаживания межгосударственного сотрудничества при их решении. Это проявляется, в частности, в значительном повышении внимания к вопросам финансовой интеграции в программных документах Содружества, а также в других региональных группировках, в первую очередь ЕврАзЭС, принятых в 2007–2011 гг. Так, в «Стратегии экономического развития СНГ на период до 2020 г.» последовательное развитие взаимодействия государств в валютно-финансовой сфере определено как одна из приоритетных задач. В материалах и решениях ЕврАзЭС ставится еще более амбициозная цель по формированию странами-участниками общего рынка финансовых услуг, рассматриваемого в качестве необходимого элемента создаваемого ими единого экономического пространства.

Одновременно все больший интерес к укреплению интеграции национальных рынков капитала проявляет финансовый бизнес стран Содружества. Об этом свидетельствует как усиление взаимного проникновения банков и инвестиционных компаний из государств региона на рынки сопредельных стран, так и заметное оживление в последнее время деятельности союзов и ассоциаций, объединяющих финансовые институты стран Содружества, в том числе Финансово-банковского союза СНГ и МАБ СНГ [9].

2.3. Цели и основные направления взаимодействия государств СНГ в финансовом секторе

Дальнейшее расширение взаимодействия стран СНГ в финансовой сфере предполагает в первую очередь обоснованное и четкое определение его основных целей, которые, с одной стороны, соответствовали бы подлинным интересам и потребностям государств, с другой – были бы реалистичными и выполнимыми в намеченные сроки. Постановка слишком масштабных и заведомо невыполнимых целей способна лишь создать эффект «бумажного» сотрудничества, как правило, далеко не способствующего реальной экономической интеграции. Так, например, было бы преждевременно ставить сегодня в практической плоскости задачу построения в СНГ единого финансового пространства – к ее решению страны Содружества, радикально отличающиеся по уровню развития финансового сектора, пока не готовы. Очевидно, что создание такого рынка потребует длительной подготовительной работы, которая, как показывает практика ЕС и АСЕАН, может занять многие годы даже при наличии политической воли сторон.

Учитывая это, главными целями сотрудничества государств СНГ в ближайшие годы могли бы стать обеспечение ускоренной модернизации их национальных финансовых и валютных систем путем реализации согласованных подходов и мер, а также сглаживание наиболее значимых качественных различий между странами в уровне развития их кредитных и валютно-финансовых рынков. В этой связи при определении основных на-

правлений и шагов по углублению интеграции в финансовой сфере безусловный приоритет целесообразно отдавать тем мерам, которые в наибольшей степени содействуют решению задач развития финансового сектора стран – членов СНГ. К числу таких направлений можно было бы отнести следующие.

1. Постепенное устранение действующих в странах СНГ ограничений на трансграничное движение капитала и допуск нерезидентов на внутренние рынки финансовых услуг в отношении инвесторов из других государств региона. По мнению экспертов, даже выборочное снятие национальных барьеров, в частности, для взаимного выхода эмитентов на рынки стран СНГ, дало бы мощный стимул для оживления инвестиционного сотрудничества в Содружестве и повышения емкости финансовых рынков его участников.

2. Принятие общих для государств Содружества стандартов регулирования отдельных ключевых аспектов финансовой деятельности и переход в дальнейшем сначала к выборочной, а затем и полномасштабной гармонизации их валютного законодательства. При выработке таких стандартов следовало бы учитывать опыт мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. и те предложения по реформированию денежной и валютной сферы, которые были подготовлены в рамках «Большой двадцатки». В качестве основных площадок для совместного обсуждения властями и бизнесом возможностей унификации валютного законодательства стран Содружества могли бы выступить действующие в нем ассоциации и союзы участников финансовых рынков, в частности ФБС СНГ.

3. Формирование в СНГ региональных международных финансовых центров, которые выполняли бы роль центральных фондовых площадок для размещения акций и долговых ценных бумаг эмитентами из стран СНГ.

Успешная реализация указанных мер способствовала бы подъему рынков капитала государств – участников СНГ, а также налаживанию ими более тесного сотрудничества в финансовой и валютной сферах. Все это обеспечило бы прочную основу для дальнейшей интеграции стран СНГ и построения в конечном итоге единого рынка финансовых и банковских услуг на постсоветском пространстве.

2.4. Возможности формирования регионального рынка банковских услуг на пространстве СНГ

Построение в рамках СНГ общего рынка банковских услуг могло бы дать мощный импульс развитию торгово-экономических и инвестиционных связей в регионе, а также существенно расширить возможности для межстранового перелива капитала. Об этом свидетельствует, в частности, позитивный опыт интеграции банковских систем государств Евросоюза и Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН) и ряда других региональных экономических объединений [43]. Как показывает мировой опыт, ключевую роль в углублении взаимодействия стран в банковской сфере играет реализация внутри интеграционных объединений инициатив по упразднению административно-правовых и экономических барьеров, разделяющих национальные рынки банковских услуг.

В частности, для стимулирования процесса создания общего рынка банковских услуг в Евросоюзе на наднациональном уровне были приняты специальные директивы, предусматривающие гармонизацию странами-членами банковского законодательства, организацию тесного экономического сотрудничества национальных контролирующих органов и переход на единые стандарты в области банковского надзора, в том числе установ-

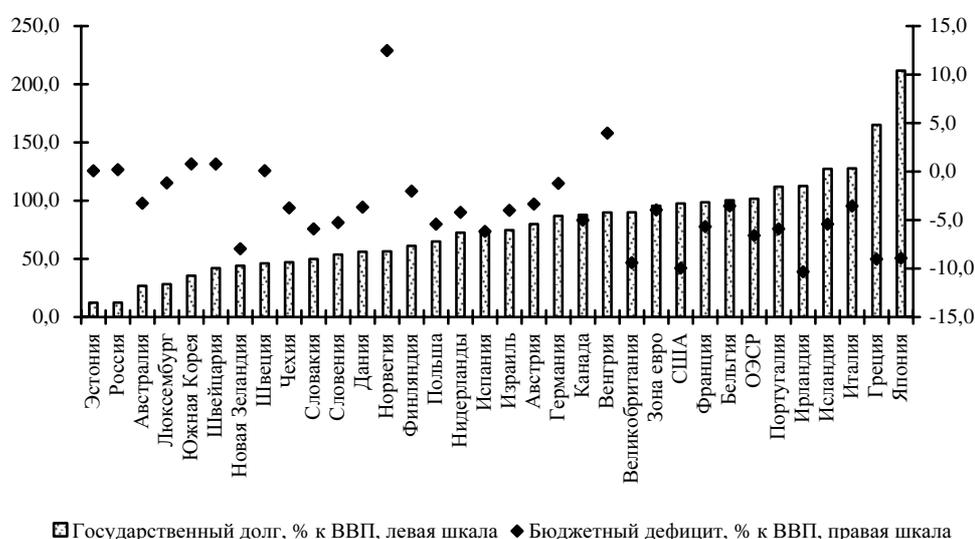
ление унифицированных требований к минимальному размеру уставного капитала банков, составу его акционеров и участию в капитале небанковских организаций. Сближение подходов к регулированию банковской деятельности в государствах Евросоюза позволило им перейти на принцип взаимного признания банковских лицензий национальных кредитных институтов – так называемый единый паспорт, согласно которому банк, получивший лицензию на осуществление банковской деятельности в одной из стран ЕС, приобретал возможность открывать подразделения или дочерние офисы и предоставлять через них банковские услуги на всей территории интеграционного блока.

Углублению сотрудничества стран АСЕАН в банковской сфере способствовало достижение договоренностей об установлении преференциальных норм регулирования для национальных банков, осуществляющих экспансию внутри объединения. Принятие указанных норм позволило упразднить для банков стран АСЕАН многие ограничения, действовавшие в отношении кредитных институтов из других государств. В частности, банкам региона был предоставлен национальный режим в любой из стран-участников интеграционной группировки, благодаря которому их деятельность стала регулироваться на тех же основаниях, что и местных кредитных организаций.

Учитывая опыт указанных региональных интеграционных объединений, к числу приоритетных мер, которые способствовали бы активизации сотрудничества государств СНГ в банковской сфере и построению в перспективе единого рынка банковских услуг на пространстве Содружества, было бы целесообразно отнести следующие:

- унификация банковского законодательства стран-участников по таким ключевым направлениям, как процедуры лицензирования и прекращения банковской деятельности, обязательные нормативы, требования к минимальному размеру и уровню достаточности капитала, профессиональной пригодности и деловой репутации лиц, осуществляющих управление кредитными организациями, раскрытию информации об их собственниках, стандартам корпоративного управления;
- снятие административно-правовых барьеров на пути движения национального банковского капитала, предполагающее формирование для банков региона особой регулятивной среды, упрощающей их доступ на рынки друг друга, в том числе за счет более ускоренной выдачи им разрешений на создание или приобретение кредитных организаций в стране-реципиенте прямых и портфельных инвестиций;
- усиление координации деятельности национальных органов банковского регулирования и надзора, предусматривающее их более тесное взаимодействие в вопросах контроля над операциями и финансовым состоянием банковских групп, осуществляющих экспансию в регионе;
- обеспечение организационно-правовых условий, позволяющих банкам региона предоставлять трансграничные финансовые услуги на всей территории СНГ.

Данные меры позволили бы не только расширить межгосударственное взаимодействие в банковском секторе, но и, учитывая его центральное место в финансовых системах стран СНГ, придали бы мощный импульс развитию их сотрудничества во всех сферах финансового рынка. Тем самым был бы сделан важный шаг к построению общего регионального рынка финансовых услуг и в целом к формированию единого экономического пространства СНГ.



■ Государственный долг, % к ВВП, левая шкала ◆ Бюджетный дефицит, % к ВВП, правая шкала

Рис. 2. Объем государственного долга и бюджетного дефицита в странах ОЭСР и России, 2011 г., % к ВВП

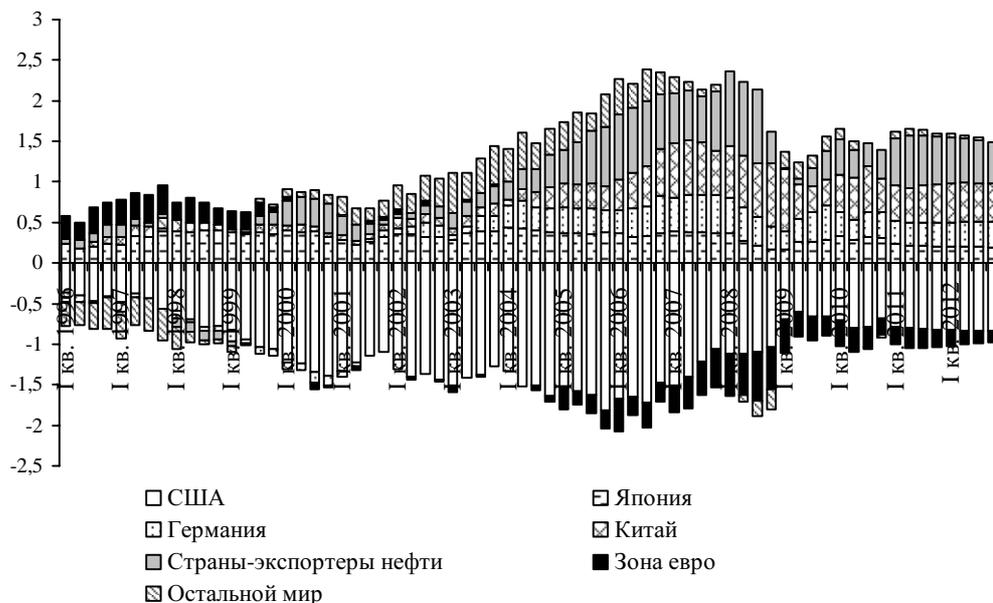
Источник: Евростат. (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database)

2.5. Возможности укрепления позиций СНГ в мировом хозяйстве

В настоящее время ведущие государства активно формируют свои стратегии развития с учетом тех долгосрочных тенденций, которые, как ожидается, будут определять развитие посткризисной мировой экономики. К ним относятся, в частности, ужесточение международной конкуренции на глобальных рынках товаров, технологий, капиталов и рабочей силы, нарастание волны технологических новаций в ведущих государствах в мире в пользу крупнейших развивающихся стран, особенно Китая и Индии. Еще одной важной тенденцией и одновременно серьезным вызовом для всех стран, включая государства СНГ, станет возрастание в новом десятилетии неопределенности перспектив развития мирового хозяйства, связанное с накоплением в нем множества проблем и факторов риска, среди которых огромный размер государственного долга крупнейших европейских экономик и масштабные торговые дисбалансы (рис. 2, 3).

Обострение данной проблемы напрямую связано с последствиями финансового кризиса 2007–2009 гг., в ходе которого власти многих европейских стран были вынуждены пойти на значительное повышение государственных расходов в целях финансирования программ поддержки национальных экономик. Центральные банки и министерства финансов выделяли значительные средства на поддержку банковских систем, стимулировали производства и потребительский спрос, увеличивали социальные выплаты по безработице (табл. 4). Кроме того, в результате снижения деловой активности в период экономического спада существенно сократились налоговый и иные поступления в бюджеты государств. Указанные факторы обусловили быстрое наращивание показателей дефицита бюджета и государственного долга многих европейских стран, особенно разви-

тых, понесших наиболее крупные затраты на купирование последствий кризиса. По данным Организации экономического сотрудничества и развития, размер ежегодных бюджетных расходов увеличился в них в 2007–2009 гг. с 38,2 до 43,6% ВВП. В развивающихся экономиках стран Евросоюза рост этого показателя оказался меньше – соответственно с 26,8 до 30% ВВП.



Примечание: 2012 – прогноз.

Рис. 3. Счет текущих операций платежного баланса в некоторых странах и регионах, 1996–2012 гг., % к ВВП

Источник: данные Организации экономического сотрудничества и развития.

Вследствие ускоренного роста государственных расходов средний размер дефицита бюджета в развитых странах увеличился в 2007–2010 гг. с 0,7 до 6,0% ВВП, государственного долга – с 66,3 до 85,3% ВВП. В развивающихся экономиках показатели бюджетного дефицита также выросли довольно ощутимо – с 0 до 4,1% ВВП. Прирост госдолга в них, однако, оказался незначительным – с 36,2 до 36,9% ВВП.

Среди крупнейших развитых государств зоны евро лидерами по темпам роста долговой нагрузки стали Германия и Франция, суверенный долг которых в 2007–2010 гг. вырос соответственно на 18,3 и 17,8%, достигнув рекордных для этих стран за последнее десятилетие отметок.

В частности, бюджет Германии на 2011 г. был составлен с рекордно большой задолженностью, которая составляет 80,2 млрд евро. Более 15% расходов бюджета этой страны в 2011 г. будет профинансировано за счет новых кредитов. Основное направление бюджетных расходов – социальная поддержка. На покрытие трат служб занятости и прочих социальных служб, обеспечивающих финансирование пособий по безработице,

поддержку семей и пенсионеров, а также других социальных расходов предусмотрено 143,2 млрд евро, или 45% от всех расходных статей бюджета. Расходы по финансированию пенсионного фонда составляют 80 млрд евро из этой суммы. Второй статьёй расхода с тратами в размере 38,9 млрд евро является обслуживание уже существующего госдолга. Третья по значимости расходная статья – оборонный бюджет с расходами в 31,1 млрд евро. Рекордное увеличение задолженности разрушает планы по снижению нагрузки по обслуживанию госдолга. Сегодня федеральный долг страны составляет более 1 трлн евро. Таким образом, федеральный долг составляет 41,6% ВВП страны, а долг всех уровней власти – 83,2% ВВП. Увеличение внешнего государственного долга является вынужденной мерой. Начиная с 2012 г. по 2016 г. планируется постепенное сокращение дефицита бюджета на 10 млрд евро в год.

Таблица 4.

**Размер государственных программ поддержки экономики
в отдельных европейских странах**

| | Размер программ поддержки национальных банков, млрд долл. США | Размер пакетов экономического стимулирования | |
|----------------|---|--|---------|
| | | млрд долл. США | % к ВВП |
| Великобритания | 1093,7 | 39,7 | 1,5 |
| Германия | 775,9 | 94,9 | 2,64 |
| Дания | 755,9 | 7,5 | 2,2 |
| Франция | 490,1 | 27,9 | 1,0 |
| Бельгия | 370,3 | 4,5 | 0,9 |
| Нидерланды | 344,5 | 8,5 | 1,0 |
| Австрия | 231,0 | 9,8 | 2,4 |
| Швеция | 198,8 | 11,0 | 2,4 |
| Испания | 182,0 | 72,0 | 4,6 |

Источник: составлено по данным Евростата.

По итогам 2010 г., дефицит государственного бюджета Франции достиг 7,0%. Многочисленные социальные выплаты позволили избежать резкого снижения потребительского спроса. Тем не менее растет конкуренция со странами с низкими издержками, что способствует выносу за рубеж ряда производств. Согласно данным французского Национального института статистики, государственный долг Франции за 2010 г. возрос до 1489 млрд евро (81,7% ВВП). В 2008 г. этот показатель составлял 67,5% ВВП. Согласно прогнозам, в 2011 г. дефицит государственного бюджета достигнет уровня 6,5% ВВП, и снизить его удастся лишь к 2013 г., государственный долг Франции, в свою очередь, возрастет к 2012 г. до 87,1% ВВП.

План подъема европейской экономики. Начиная с III квартал 2008 г. ЕС впервые с момента введения единой валюты вступил в довольно глубокую рецессию. Осознание того, что экономическая рецессия может еще больше углубить финансовый и долго-

вой кризис, заставило органы ЕС приступить к разработке антикризисных мер на уровне Евросоюза в дополнение к мерам, осуществляемым в отдельных странах-членах.

26 ноября 2008 г. Европейская комиссия (далее – Комиссия) – исполнительный орган ЕС – представила свой план подъема европейской экономики, который был одобрен Европейским советом ЕС 11–12 декабря 2008 г. План предусматривал выделение на борьбу с глобальным кризисом 200 млрд евро, или 1,5% совокупного ВВП. Чтобы защитить граждан и обеспечить устойчивый экономический рост, Комиссия предложила странам-членам выделить для подъема экономики 170 млрд евро, а еще 30 млрд будет выделено из бюджета ЕС и из средств Европейского инвестиционного банка. Срок действия общеевропейского плана рассчитан на пять лет (2009–2013 гг.). По словам главы Комиссии Ж.-М. Баррозу, предложенный план следует воспринимать как рекомендации, а не как призыв к принудительному исполнению: «Мы предлагаем инструменты для решения проблемы, которые в разных странах могут различаться, однако действия по преодолению кризиса должны быть скоординированы» [5]. В целом меры, предусмотренные планом, должны быть «временными, целевыми и скоординированными» [5]. План включает следующие предложения.

Поддержание занятости. Комиссия предложила упростить критерии доступа к Европейскому социальному фонду и ускорить выплату авансов, чтобы позволить государствам улучшить свою стратегию в области так называемой *flexicurity*⁷ и увеличить помощь наиболее уязвимым слоям населения. Комиссия также предлагает ускорить вмешательство Фонда адаптации к глобализации, особенно в таких ключевых отраслях экономики, как автомобилестроение, для переподготовки рабочей силы и для сохранения предприятий до начала экономического подъема.

Уменьшение социальных расходов предпринимателей. Комиссия призывает страны – члены ЕС снизить социальные взносы работодателей на низкую зарплату, чтобы стимулировать рост занятости низкоквалифицированной рабочей силы, а также уменьшить ставки налога на добавленную стоимость (НДС) при производстве трудоемких услуг (например, в ресторанном бизнесе). Однако стоит отметить, что снижение НДС одобряют далеко не все страны ЕС: Германия и Франция заявили, что не станут снижать НДС, тогда как Великобритания с 1 декабря 2008 г. снизила ставку этого налога с 17,5 до 15%. Отказ от снижения ставок НДС Германия и Франция объясняют тем, что, во-первых, в связи со снижением мировых цен на сырье и энергоносители угроза инфляции уменьшилась и, во-вторых, тем, что низкие ставки НДС могут привести к общему снижению уровня цен, т.е. к дефляции, которая не создает стимулов для подъема реального производства.

Расширение доступа малых и средних предприятий (МСП) к финансированию. МСП (с числом занятых менее 250 человек) в наибольшей степени страдают от сжатия банковских кредитов. Европейский инвестиционный банк должен предоставить им в 2009–2010 гг. займы на сумму в 30 млрд евро. В ЕС поддержке МСП уделяется особое внимание, поскольку в настоящее время их насчитывается 23 млн, или 90% всех предприятий.

⁷ Сокращение от английских слов *flexibility*, означающего гибкое приспособление рынка труда к структурным изменениям в экономике, и *security*, предполагающего адекватную социальную и финансовую защиту потерявших работу и их переквалификацию.

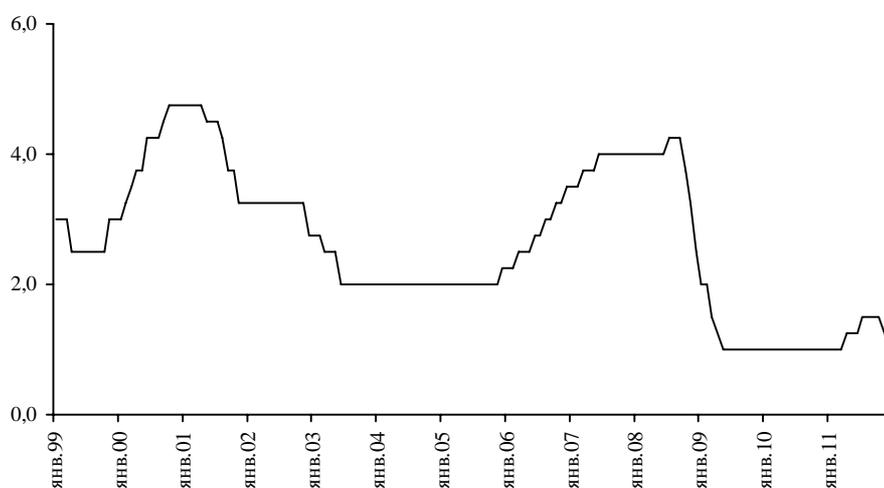


Рис. 4. Ставка рефинансирования в зоне евро, 1999–2011 гг., % годовых

Источник: база данных Европейского центрального банка.

Снижение административных барьеров на пути создания новых предприятий. Еще 25 июня 2008 г. в ЕС был принят Закон о малом бизнесе, предусматривающий значительное облегчение административных формальностей при создании МСП. Срок для получения лицензии или разрешения на создание МСП не должен превышать одного месяца. К 2012 г. численность формальностей при создании МСП должна уменьшиться на 25%. Комиссия считает, что предприятие может быть создано не за неделю, как предусмотрено в законе, а за три дня. Европейские частные общества будут создаваться во всех странах ЕС по единым законам и нормам. Европейский инвестиционный банк намерен инвестировать в 2009–2010 гг. по 15 млрд евро в год в основном на финансирование МСП и повышение эффективности энергопотребления.

Повышение эффективности использования энергии в жилищном секторе. ЕК призывает страны-члены повысить соответствующие стандарты и строго следить за их соблюдением.

Кроме того, в рамках Евросистемы, включающей ЕЦБ и центральные банки стран зоны евро, была последовательно снижена процентная ставка рефинансирования (рис. 4) с 3,75% на 15 октября 2008 г. до 1% на 13 мая 2009 г. (и сейчас ставка удерживается на этом уровне).

О том, что официальные процентные ставки влияют на банковские ставки, свидетельствуют следующие данные. С июля 2011 г. по декабрь 2011 г. в зоне евро краткосрочные банковские процентные ставки снизились на 341 п.п., тогда как влияющие на них трехмесячные ставки Euribor – на 436 п.п. За тот же период долгосрочная банковская ставка уменьшилась на 151 п.п., а доходность семилетних государственных облигаций – на 121 п.п. Процентные ставки по ипотечным и потребительским банковским кредитам также снизились, хотя и в меньшей степени, чем по займам, предоставляемым нефинан-

совым компаниям. Следует отметить, что снижение банковской процентной ставки вслед за снижением официальной ставки ЕЦБ происходит с определенным (иногда значительным) временным лагом.

Под влиянием чрезвычайных мер в области денежно-кредитной политики, а также оказания поддержки банкам и другим финансовым учреждениям размер и структура баланса ЕЦБ существенно изменились. В период с июня 2007 г. по декабрь 2008 г. активы ЕЦБ возросли на 90%. В первой половине 2009 г. в связи с некоторым улучшением положения на финансовом рынке активы ЕЦБ уменьшились почти на 20% (рис. 5). В целом активы ЕЦБ возросли с 913 млрд евро на конец июня 2007 г. до 2687 млрд евро на начало января 2012 г.

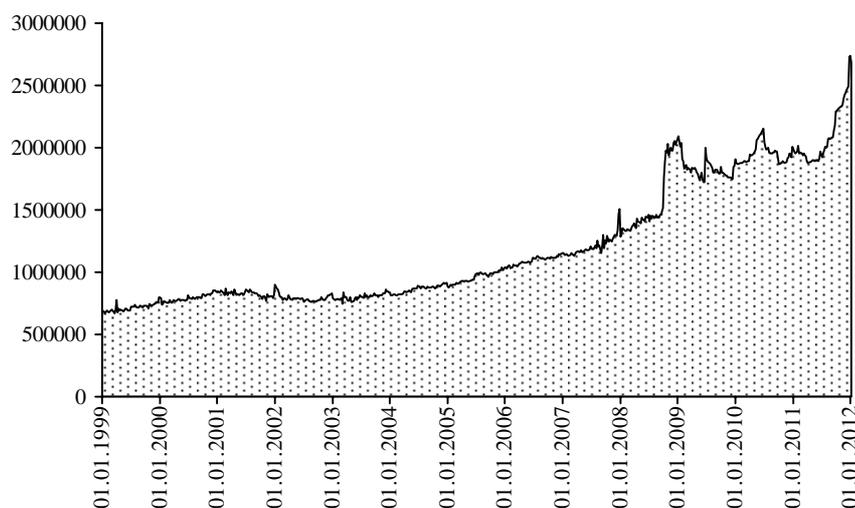


Рис. 5. Активы Европейского центрального банка, 1999–2011 гг., млн евро

Источник: ECB Statistical Data Warehouse (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=123.ILM.W.U2.C.T000.Z5.Z01)

Одним из наиболее важных положений антикризисного плана стало то, что в 2009–2013 гг. будет ослаблено действие Маастрихтского договора, являющегося основным регулирующим документом ЕС, который запрещает государствам допускать дефицит бюджета, превышающий 3% ВВП. Поскольку план предусматривает снижение бюджетных доходов и увеличение бюджетных расходов, некоторые страны (Франция, Великобритания, Италия, Ирландия, Греция и Португалия) неизбежно превысят допустимую норму бюджетного дефицита в 3% ВВП. Такое превышение допускается только на период максимум в пять лет (2009–2013 гг.), после чего указанные страны должны будут принять меры по оздоровлению своих госбюджетов и государственных финансов в целом. Таким образом, Комиссия настаивает на том, чтобы страны, временно увеличившие дефициты своих бюджетов, приняли меры по снижению дефицитов и государственных финансов. Хотя правила принятого в ЕС в 1997 г. Пакта стабильности и роста остаются в

силе, ЕЦБ пообещал воздерживаться от санкций в отношении стран, превысивших дефицит лишь на время и на незначительную сумму.

Сотрудники Французской обсерватории экономической конъюнктуры К. Матье и Х. Стердиньяк критически проанализировали предложения экспертов ОЭСР и Европейского центрального банка по решению проблем снижения бюджетных дефицитов и государственного долга [31]. Они пришли к выводу, что все рекомендации сводятся к проведению рестриктивной (ограничительной) бюджетной политики, направленной на снижение государственных, в том числе социальных, расходов. Некоторые страны ЕС уже объявили о таких мерах. Так, Великобритания предусматривает повышение возраста, дающего право на получение государственной пенсии, с 65 до 66 лет, снижение размера государственных пенсий и инвестиций. Правительство Нидерландов объявило о сокращении на 20% государственных расходов в 2013 г., об увеличении возраста выхода на пенсию с 65 до 67 лет и об уменьшении численности социальных пособий. В Германии принят закон, создающий «тормоз для роста государственной задолженности», который начиная с 2016 г. запрещает иметь структурный дефицит бюджета, превышающий 0,35% ВВП.

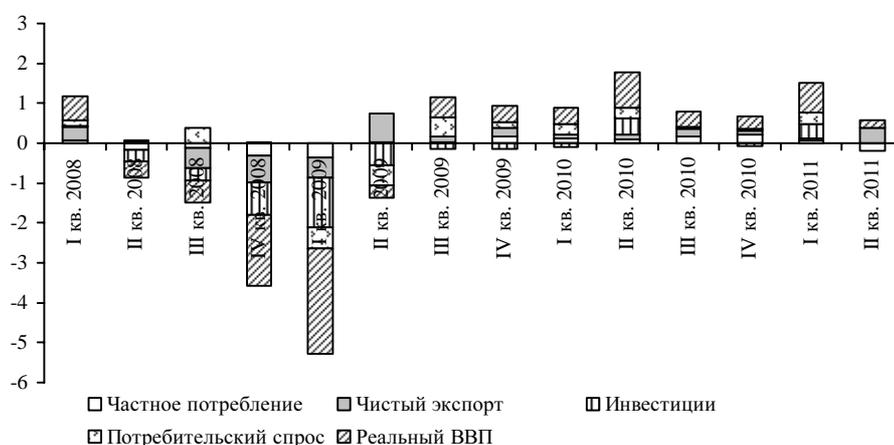


Рис. 6. Основные макроэкономические показатели в зоне евро, 2008–2011 гг., % к предыдущему году

Источник: Организация экономического сотрудничества и развития.

Между тем, считают К. Матье и Х. Стердиньяк, очень опасен слишком быстрый переход к ограничительной бюджетной политике, поскольку для поддержания экономического роста государству нужно сохранять некоторый дефицит и соглашаться на определенный рост госдолга. Иными словами, европейские страны не должны лишаться такого оружия, как дефицит и госдолг, оказавшегося весьма полезным в период кризиса. По их мнению, политика, направленная на сокращение системы социальной защиты и ослабление европейской социальной модели, которые не несут никакой ответственности за нынешний кризис, является социально и экономически опасной, так как побуждает домашние хозяйства к увеличению сбережений в ущерб потреблению и не позволяет вернуть к труду «отчаявшихся» безработных. Страны ЕС не должны мириться с уровнем

безработицы в 10% и выше. Для увеличения налоговых поступлений, необходимых для оздоровления государственных финансов, нужно повысить налогообложение финансовых прибылей и бороться с уклонением от налогов, что потребует расширения сотрудничества между ведущими странами.

Французский экономист А. Савани отмечает, что «нынешний кризис не является продуктом безумия нескольких финансистов, которые дьявольским образом воспользовались недостатками в целом глубоко рациональной и здоровой системы. Напротив, сама система безумна, поскольку в ней богатство одних (собственников финансового капитала) опирается на бедность других – огромного большинства населения» [31]. Сегодня единственной формой существования капитализма является финансовый капитализм, кризис которого является кризисом самого капитализма. «Атаковать финансовый капитализм означает атаковать капитализм как таковой. Однако ни одно правительство не хочет порвать с капитализмом и с нынешней формой его существования. В результате все речи о моральности и регулировании финансового капитализма останутся мертвой буквой, поскольку антикризисная политика опирается на те же экономические силы, которые лежат в основе кризиса и в будущем могут привести к новым европейским кризисам» [31].

Таблица 5.

Прогнозы среднегодовых темпов роста реального ВВП в зоне евро, 2012–2013 гг.

| Организация | Дата прогноза | 2012 г. | 2013 г. |
|--|------------------|----------|---------|
| Европейский центральный банк | Декабрь 2011 г. | -0,4–1,0 | 0,3–2,3 |
| Международный валютный фонд | Сентябрь 2011 г. | 1,1 | 1,5 |
| Анкета ЕЦБ среди профессиональных экономистов | Ноябрь 2011 г. | 0,8 | 1,6 |
| Организация экономического сотрудничества и развития | Ноябрь 2011 г. | 0,2 | 1,4 |
| Европейская комиссия | Ноябрь 2011 г. | 0,5 | 1,3 |

Источник: Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area // Monthly bull. of ECB. Frankfurt a. Main, 2011. № 12. (<http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201112en.pdf>)

Оценка антикризисной политики в ЕС. Все указанные выше меры привели к тому, что в конце 2011 г. в зоне евро наблюдалось некоторое улучшение экономического климата: в декабре 2011 г. индекс, синтезирующий такие параметры, как деятельность промышленного сектора, новые заказы, запасы и рабочие места, повысился до 99,3 пункта, что является самым высоким уровнем за последний год. Темпы роста совокупного ВВП зоны евро увеличились с 0,2% в III квартале до 0,4% в IV квартале 2011 г. Вместе с тем слабым местом европейской экономики по-прежнему остается проблема с занятостью. По прогнозам начала 2012 г., в ближайшее время уровень безработицы в зоне евро, составлявший в 2011 г. 9,9%, достигнет 10,3%. Такая ситуация (совпала с возможным усилением инфляционного давления) будет отрицательно влиять на эволюцию совокупного спроса, что, в свою очередь, явится тормозом для экономического роста.

По некоторым прогнозам, в I квартале 2012 г. темпы роста ВВП в зоне евро снизятся на 0,4%, а во II и III кварталах повысятся до 0,5–1,1% соответственно. Длительная рецессия объясняется сокращением всех основных компонентов ВВП: частного потребления, которое не компенсировалось увеличением государственного потребления, инвестиций (особенно производственных), которые снизились на 5,3% по сравнению с началом 1990-х годов (рис. 6). В табл. 5 представлены недавние прогнозы среднегодовых темпов развития экономики в зоне евро.

Различия в прогнозах объясняются не только использованием разных методов их расчета, но и высокой степенью неопределенности экономического развития в нынешних условиях, а также стратегией выхода из кризиса. Одним из наиболее ощутимых результатов антикризисной политики является значительный рост дефицитов государственных бюджетов и государственного долга. Именно поэтому одной из главных целей послекризисной политики стран ЕС объявляется восстановление бюджетного равновесия и оздоровление государственных финансов.

Таблица 6.

**Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых
в ряде государств – участников СНГ в I квартале 2011 г.**

| Государства – участники СНГ | Нефть, включая газовый конденсат | | Газ | | Уголь | |
|--------------------------------|-------------------------------------|------------------------|----------------|------------------------|-------|------------------------|
| | млн т | в % к I кв. 2010 г. | млрд куб. м | в % к I кв. 2010 г. | млн т | в % к I кв. 2010 г. |
| Азербайджан | 12 | 98 | 4 | 91 | - | - |
| Беларусь | 0,4 | 99,4 | 0,1 | 106 | - | - |
| Казахстан | 20,4 | 104 | 10,2 | 107 | 30,9 | 113 |
| Кыргызстан | 0,02 | 127 | 0,01 | 161 | 0,1 | 131 |
| Россия | 125 | 100,8 | 182 | 100,4 | 80,9 | 97 |
| Таджикистан | 0,01 | 92 | 0,01 | 108 | 0,02 | 110 |
| Узбекистан | 0,9 | 92,1 | 16,7 | 95,9 | 0,7 | 115,5 |
| Украина | 0,8 | 92 | 5 | 98 | 14,9 | 110 |
| СНГ | 160 | 100,9 | 218 | 100,4 | 127 | 102 |

Источник: Исполнительный комитет СНГ (<http://www.cis.minsk.by/page.php?id=18902>).

В СНГ сегодня также активно ведется разработка концепции развития региона в посткризисном мире, нацеленной на проведение всесторонней модернизации национальной экономики и обеспечение ее перехода к инновационной социально-ориентированной модели роста. Одним из ключевых компонентов данной концепции должно стать определение новой роли и места региона в мирохозяйственных связях. Существующая интеграционная модель, основанная на масштабной добыче топливно-энергетических полезных ископаемых, объективно способствует нарастанию технологической отстало-

сти СНГ, дальнейшему падению конкурентоспособности несырьевой продукции и закреплению за странами Содружества статуса сырьевых придатков мировой экономики, благосостояние которых определяется в первую очередь ситуацией на мировых рынках сырья (табл. 6). Очевидно, что такая модель роста, при всей ее привлекательности в период высоких цен на нефть, газ и уголь, не соответствует долгосрочным потребностям развития региона и нуждается в серьезной перестройке.

Новая модель участия СНГ в глобальной экономике и финансах должна быть нацелена, прежде всего, на преодоление сложившейся зависимости динамики экономического развития государств Содружества от состояния внешней конъюнктуры и обеспечение их устойчивого социально-экономического развития в условиях масштабных изменений, происходящих в мировом хозяйстве. Достижение этой цели предполагает решение целого ряда стратегических задач. Во внешнеторговой сфере к ним относятся:

- диверсификация национального экспорта и увеличение в нем доли продукции с высокой добавленной стоимостью, в том числе высокотехнологичных инновационных товаров;
- дальнейшее укрепление позиций СНГ как ведущего мирового поставщика энергоносителей на основе географической и продуктовой диверсификации экспорта, участия в формировании глобальной энергетической инфраструктуры и выработке правил функционирования международных энергетических рынков;
- усиление позиций СНГ на мировом рынке в качестве экспортера аграрной продукции и сокращение его зависимости от импорта продовольствия;
- наращивание объема и диверсификация экспорта услуг, особенно транспортно-туристического, за счет более полного использования рекреационного и транзитного потенциала региона;
- рационализация структуры импорта и повышение в ней доли высокотехнологичной промышленной продукции, необходимой для модернизации производства постсоветских предприятий;
- выстраивание стабильных диверсифицированных связей с мировыми экономическими центрами, включая ведущие развивающиеся страны.

К числу основных задач перестройки интеграционной модели в финансовой сфере, в свою очередь, относятся следующие.

1. Либерализация взаимной торговли и построение общего рынка товаров и услуг в рамках СНГ, расширяющего возможности России и других стран-участников по экспорту продукции в сопредельные государства. Значимым шагом к этому стало бы завершение нормативно-правового оформления зоны свободной торговли в Содружестве путем принятия его членами многостороннего договора об отмене таможенных пошлин и количественных ограничений при осуществлении взаимных поставок. В настоящее время подготовка такого договора близка к завершению, и он может быть утвержден Советом глав правительств государств Содружеством уже в 2012–2013 гг. Успешное функционирование зоны свободной торговли стало бы основой для дальнейшего углубления финансовой и торговой интеграции стран СНГ и формирования на территории Содружества полноценного таможенного союза, предусматривающего ликвидацию всех таможенных пошлин в торговле между государствами – членами Союза, а также применение единого тарифа в торговых отношениях с третьими странами.

2. Интернационализация рубля и превращение его в региональную резервную валюту, чему способствовало бы, в частности:

- расширение использования рубля в практике взаимных расчетов стран СНГ за счет организации расчетно-платежной системы, которая охватывала бы все страны Содружества и позволяла беспрепятственно осуществлять конверсию этих валют и трансграничные переводы в них (построение такой системы потребует, прежде всего, разработки и принятия унифицированных правил, регламентирующих порядок проведения межгосударственных расчетов в СНГ, а также создания правовых основ взаимного допуска банков-резидентов стран СНГ на национальные валютные рынки в целях проведения конверсионных операций);

- формирование при поддержке государства механизмов экспортного рублевого кредитования иностранных покупателей отечественной машинно-технической продукции;

- повышение емкости рынка международных долговых ценных бумаг (еврооблигаций и кредитных нот), номинированных в рублях, в том числе путем увеличения выпуска таких бумаг государственными институтами развития.

3. Развитие в СНГ системы особых экономических зон и территориально-отраслевых кластеров, которые благодаря предоставлению работающим там инвесторам различных преференций могли бы выступать центрами притяжения прямых зарубежных капиталовложений в стратегически важные отрасли и сектора национального хозяйства. Эффективность практики создания подобных территорий подтверждена международной практикой. Так, в экономику Китая с середины 1990-х годов через них ежегодно поступает более половины всех прямых иностранных инвестиций.

По оценкам европейских экспертов, реализация указанных мер позволила бы значительно расширить возможности для экспорта отечественной промышленной продукции, повысить инвестиционную привлекательность стран-членов СНГ и в целом укрепить их позиции в мировой экономике, повысив за счет этого устойчивость Содружества к возможным новым глобальным потрясениям.

3. Заключение

Кризис 2007–2009 гг. выявил серьезные проблемы в теории и практике макроэкономического регулирования в странах СНГ. Неспособность адаптироваться к таким изменениям десятилетий, как развитие информационных технологий, распространение финансовых инноваций и глобализация финансовых рынков, свидетельствует о несоответствии действующего механизма денежно-кредитной политики текущему уровню развития постсоветских экономик.

Ассиметричный характер монетарной политики, доминирующий на данный момент, продемонстрировал свою несостоятельность, но был логически объясним [22; 38]. В попытках компенсировать циклическую асимметрию валютной интеграции, проявляющуюся в меньшей эффективности процентной политики в периоды экономических спадов по сравнению с периодами инфляционного перегрева, центральные банки акцентировали внимание на методах стимулирования промышленного производства и экономического роста. Однако спровоцированный подобными действиями моральный риск в изменившихся экономических условиях вызвал масштабный спекулятивный спрос на активы, обусло-

вив появление нового значимого для экономики фактора. Ответная реакция центральных банков, еще более усилившая операционную асимметрию денежно-кредитной политики, строилась на том, что процесс формирования пузырей характеризуется неопределенностью, затрудняющей какое-либо вмешательство в него, тогда как последующий кризис является понятным в целом событием, для борьбы с которым существует набор общепризнанных правил.

Между тем наложение относительно новой проблемы, связанной с асимметричной политикой центральных банков в отношении спекулятивного роста стоимости активов и последующего экономического спада, на проблему циклической асимметрии денежно-кредитной политики, проявляющееся в низкой эффективности мер по стимулированию экономики в кризисные периоды, осложнило действия монетарных властей и подорвало доверие к ним со стороны экономических агентов.

Таблица 7.

**Темпы роста потребительских цен в странах СНГ,
2002–2010 гг.**

| | 2002 г. | 2003 г. | 2004 г. | 2005 г. | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Армения | 1,06 | 4,72 | 6,96 | 0,64 | 2,89 | 4,40 | 8,95 | 3,40 | 8,18 |
| Азербайджан | 2,77 | 2,23 | 6,70 | 9,68 | 8,37 | 16,59 | 20,79 | 1,40 | 5,68 |
| Белоруссия | 42,53 | 28,39 | 18,10 | 10,33 | 7,03 | 8,42 | 14,83 | 12,94 | 7,73 |
| Казахстан | 5,83 | 6,43 | 6,88 | 7,58 | 8,59 | 10,76 | 17,15 | 7,36 | 7,81 |
| Кыргызстан | 2,13 | 2,97 | 4,11 | 4,35 | 5,56 | 10,17 | 24,52 | 6,86 | 7,98 |
| Молдова | 5,30 | 11,74 | 12,52 | 11,95 | 12,77 | 12,36 | 12,77 | -0,05 | 7,40 |
| Россия | 15,79 | 13,68 | 10,86 | 12,68 | 9,67 | 9,00 | 14,10 | 11,65 | 6,85 |
| Таджикистан | 12,25 | 16,30 | 7,14 | 7,09 | 10,01 | 13,14 | 20,47 | 6,44 | 6,42 |
| Украина | 0,75 | 5,18 | 9,04 | 13,57 | 9,05 | 12,84 | 25,23 | 15,89 | 9,37 |

Источник: International Financial Statistics, 2011.

Сдвиги в поведении экономических агентов, подкрепленные развитием финансовых и информационных технологий, привели к накоплению структурных дисбалансов внутри СНГ (опережающее развитие индустрии финансовых услуг по сравнению с реальным сектором экономики). Одновременно произошло формирование ценовых диспропорций, выразившихся в повышении цен на товары и услуги при ухудшении их качества и позволивших взвинтить маржу прибыли. Соответственно этим изменениям возросла факторная производительность труда (в основном в странах – эмитентах резервных валют и странах – производителях сырьевых и промышленных товаров). Все вместе в конечном счете привело к образованию скрытого инфляционного пузыря на постсоветском пространстве и явного пузыря на региональном финансовом рынке. Представляется, что одной из причин таких трансформаций стало усиление морального риска, вызванного чрезмерным, но не всегда эффективным государственным вмешательством в экономику.

Таким образом, следует признать: в СНГ фактически нет предпосылок для того, чтобы в обозримом будущем пройти все ступени финансовой интеграции, необходимые для создания экономического и валютного союза. Его формированию объективно препятствуют многие факторы: недостаточное развитие промышленного потенциала, разное социально-экономическое устройство стран, многоукладность, слабая взаимодополняемость экспортных профилей, значительная доля третьих стран во внешнеэкономических связях. На этом фоне выполнение странами СНГ Маастрихтских критериев конвергенции (главным из которых является снижение инфляции до 2%) было бы непосильной и, главное, совершенно бессмысленной задачей (табл. 7). Гипотетически, даже если бы все или несколько стран Содружества решили создать валютный союз и были бы готовы привести свои макроэкономические показатели к единым параметрам, то, во-первых, эти критерии должны были бы отвечать специфике переходной экономики и, во-вторых, потребовалось бы вводить в действие свой рестриктивный аппарат, наподобие Пакта стабильности и экономического роста в ЕС.

Следовательно, преждевременная интеграция была бы контрпродуктивна для российской национальной экономики и наверняка имела бы отрицательные последствия для остальных участников СНГ. Если страна не в состоянии на долгосрочной основе соблюдать жесткие макроэкономические ограничения, ей лучше оставаться вне интеграции. При этом следует иметь в виду, что чрезвычайные меры по борьбе с инфляцией лишь ненадолго улучшают номинальные показатели, тогда как фундаментальные макроэкономические параметры остаются без изменений или даже усугубляются. Таким образом, в ближайшие годы России предстоит заключить с остальными странами – членами СНГ очень непростое соглашение в целях расширения своего экономического влияния на постсоветском пространстве. Кроме того, необходимость адаптации денежно-кредитной политики к процессу глобализации региональной и мировой экономики должна привести к выработке некоторых общих принципов и механизмов на территории СНГ.

* *

*

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Валовая Т. Проблемы международных валютных кредитно-финансовых отношений стран Содружества независимых государств (СНГ) // Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2005.
2. Евстигнеев В. Валютно-финансовая интеграция в ЕС и СНГ. Сравнительный семантический анализ. М.: Наука, 1997.
3. Захаров А. Опыт ЕС и политика валютно-финансовой интеграции СНГ // Денежно-кредитная и валютная политика: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2003.
4. Кондратов Д. Денежно-кредитная политика в странах Европы // Экономический журнал ВШЭ. 2011. Т. 15. № 2.
5. Кондратов Д. Евросоюз: мировой финансовый кризис и денежно-кредитная политика // Современная Европа. 2010. № 1.
6. Кондратов Д. Проблемы расширения зоны евро (на примере Чехии) // Деньги и кредит. 2010. № 10.

7. *Кондратов Д.* Проблемы расширения зоны евро на Восток (на примере Польши) // Проблемы прогнозирования. 2011. № 6.
8. *Кондратов Д.* Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // Экономист. 2011. № 3.
9. *Петров М., Плисецкий Д.* Возможности и перспективы интеграции стран СНГ в финансовой сфере // Финансы и кредит. 2011. № 4.
10. *Adrian T., Estrella A., Shin H.* Monetary Cycles, Financial Cycles, and the Business Cycle // Federal Reserve Bank of New York. Staff Reports. 2010. № 421. (http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr421.pdf).
11. Balance of Payments, Exchange Rates, and Competitiveness in Transition Economies / Blejer M., Skreb M. (eds.). Boston: Kluwer Academic Publishers, 1999.
12. *Baldwin R., Wyplosz Ch.* The Economics of European Integration. 2nd ed. L.: McGraw-Hill Education, 2006.
13. Central and Eastern Europe and the CIS / Witt J. (ed.). N.Y.: International Business Press, 1995.
14. *Chaplygin V., Hughes-Hallett A., Richter C.* Monetary Integration in the ex-Soviet Union: a «Union of Four» // Economics of Transition. 2006. Vol. 14 № 1.
15. *Chaplygin V.* Russian and Belarus Monetary Union: Problems and Perspectives of Creation // de Souza L., de Lombaerde P. (eds.) The Periphery of the Euro: Monetary and Exchange Rate Policy in CIS Countries. L.: Ashgate, 2006.
16. *De Grauwe P.* Economics of Monetary Union. 6th ed. Oxford, UK: Oxford University Press, 2007.
17. *Deb K.* Soviet Union to Commonwealth: Transformation and Challenges. New Delhi: M.D. Publications Pvt. Ltd., 1996.
18. *Edwards S.* Monetary Unions, External Shocks and Economic Performance: a Latin American Perspective : NBER Working Paper. 2006. № 12229.
19. *Eichengreen B.* European Monetary Unification: Theory, Practice, and Analysis. Cambridge: The MIT Press, 1997.
20. *Eijffinger S., De Haan J.* European Monetary and Fiscal Policy. Oxford, UK: Oxford University Press, 2000.
21. *Esanov A., Merkl C., de Souza L.* A Preliminary Evaluation of Policy Rule for Russia: Keil Institute of World Economies: Working Paper. 2004. № 1201.
22. *Estrella A., Mishkin F.* Predicting U.S. Recession: Financial Variables as Leading Indicators // The Review of Economics and Statistics. 1998. Vol. 80. № 1.
23. European Monetary Union: Transition, International Impact and Policy Options / Welfens P. (ed.). Berlin; Heidelberg; New York; Barcelona; Budapest; Hong Kong; London ; Milan; Paris; Santa Clara; Singapore; Tokyo: Springer, 1997.
24. Exchange Rates and Economic Policy in the 20th Century / Catterall R., Aldcroft D. (eds.). L.: Ashgate, 2004.
25. *Freinkman L., Polyakov E., Revenco C.* Trade Performance and Regional Integration of the CIS Countries: World Bank Working Paper. 2004. № 38.
26. From Disintegration to Reintegration: Eastern Europe and the Former Soviet Union in International Trade / Broadman H. (ed.). Wash.: World Bank Publications, 2005.
27. *Gros D., Thygesen N.* European Monetary Integration. 2nd ed. N.Y.: Longman Publishing Group, 1999.
28. *Kenen P.* Economic and Monetary Union in Europe: Moving Beyond Maastricht. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.
29. *Kenen P., Meade E.* Regional Monetary Integration. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

30. *Kiani Kh.* Fluctuations in Economic and Activity and Stabilization Policies in the CIS // *Computational Economics*. 2011. Vol. 37. № 2.
31. *Kondratov D.* Problems in the Creation of an Optimal Currency Zone in the Commonwealth of Independent States // *Studies on Russian Economic Development*. 2011. Vol. 22. № 4. P. 443–459.
32. *Mayes D., Korhonen V.* The CIS – Does the Regional Hegemon Facilitate Monetary Integration?: BOFIT Discussion Papers. 2007. № 16.
33. *Mayes D., Viren M.* The Exchange Rate and Monetary Conditions in the Euro Area // *Weltwirtschaftliches Archiv*. 2000. Vol. 136. № 2. P. 1–33.
34. *Mundell R.* A Theory of Optimum Currency Areas // *American Economic Review*. 1961. Vol. 51. № 4.
35. *Odling-Smee J.* Monetary Union between Belarus and Russia: An IMF Perspective // *IFM*. 2003. September 2.
36. *One Market, One Money: an Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union / Emerson M., Gros D., Italianer A. et al.* Oxford, UK: Oxford University Press, 1992.
37. *Policy Issues in the Operation of Currency Unions / Masson P., Taylor M. (eds.)* Cambridge: Cambridge University Press, 1993.
38. Remarks by Mr. Ben S Bernanke, Member of the Board of Governors of the US Federal Reserve System, at the Sandridge Lecture. Virginia Association of Economics. Richmond, Virginia. 10 March 2005. (<http://www.bis.org/review/r050318d.pdf>).
39. *Return to Growth in CIS Countries: Monetary Policy and Macroeconomic Framework / Vinhas de Souza L., Havrylyshyn O. (eds.)* Berlin; Heidelberg: Springer, 2006.
40. *The Economic Prospects of the CIS: Sources of Long Term Growth / Ofer G., Pomfret R. (ed.)* Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2004.
41. *The European Central Bank: Credibility, Transparency, and Centralization / De Haan J., Eijffinger S. et al.* Cambridge: The MIT Press, 2005.
42. *The Periphery of the Euro Monetary and Exchange Rate Policy in CIS Countries / Vinhas de Souza L., De Lombaerde P. (eds.)* L.: Ashgate, 2006.
43. *Torres F., Giavazzi F.* Adjustment and Growth in the European Monetary Union. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.
44. *Ursu A.* Monetary Integration in the Ex-Soviet Union: Some Preliminary Findings from Generalized PPP Theory: SSRN Working Paper Series. 2010. November 27. (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1716002).