

ЕВРАЗИЙСКАЯ ВАЛЮТНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ: КАК НЕ ПОВТОРИТЬ ОШИБОК ЕВРОЗОНЫ

Идея формирования единого экономического пространства на территории бывшего СССР впервые была высказана 29 марта 1994 года президентом Казахстана Нурсултаном Назарбаевым в ходе его первого официального визита в Россию. 10 октября 2000 года в Астане был подписан договор об учреждении Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС), а 6 октября 2007 года в Душанбе – договор о создании единой таможенной территории и формировании Таможенного союза. С 1 января 2012 года введены в действие 17 базовых международных договоров, формирующих Единое экономическое пространство – общий рынок, в который входят Беларусь, Казахстан и Россия. Наконец, 29 мая 2014 года в Астане подписан договор о создании Евразийского экономического союза (ЕАЭС), вступивший в силу с 1 января 2015 года. С 12 августа 2015 года в состав ЕАЭС входят Армения, Беларусь, Казахстан, Киргизия и Россия.

В 1961 г. венгерский экономист Бела Балашша в своей работе «Теория экономической интеграции» выделил следующие этапы международной интеграции: зона свободной торговли – таможенный союз – общий рынок – экономический союз – валютный союз – политический союз. Процесс евразийской интеграции достиг к настоящему моменту стадии экономического союза, и закономерным продолжением интеграционного процесса может стать создание единой валютной зоны.

Согласно п. 2 Перечня поручений Президента по итогам совещания с членами Правительства от 6 марта 2015 года № Пр-398 Банку России совместно с Правительством Российской Федерации во взаимодействии с центральными (национальными) банками государств – членов Евразийского экономического союза поручено определить дальнейшие направления интеграции в валютной и финансовой сферах в рамках Евразийского экономического союза с проработкой целесообразности и возможности создания в перспективе валютного союза.

В то же время Евразийская экономическая комиссия (ЕЭК) в своей аналитической записке однозначно указывает на невозможность введения единой валюты на территории ЕАЭС в

текущих условиях. В качестве причин указывается низкая доля взаимной торговли во внешнеторговом обороте, недостаточный уровень конкурентоспособности стран ЕАЭС и зависимость от состояния мировых сырьевых рынков, в результате которой экономические шоки будут распространяться на весь экономический союз. Против создания единой валютной зоны выступает Казахстан, отсутствует достаточная поддержка валютной интеграции со стороны Беларуси.

Для анализа перспектив и опасностей введения единой валюты ЕАЭС стоит взглянуть на печальную и поучительную историю Европейского союза, начавшего свой путь к валютной интеграции почти 60 лет назад.

Долговой кризис Еврзоны

В 1957 г. Бельгией, Италией, Люксембургом, Нидерландами, Францией и ФРГ был подписан Римский договор, заложивший основу Европейского экономического сообщества (ЕЭС). В 1958 г. страны ЕЭС договорились об ограничении колебаний курсов своих валют в пределах $\pm 0,75\%$, а после прекращения существования Бреттон-Вудской валютной системы коридор был расширен до $\pm 1,125\%$ относительно валют стран ЕЭС и до $\pm 2,25\%$ к остальным валютам. Соглашение получило название Европейской валютной змеи и действовало до марта 1979 г., когда было принято новое валютное соглашение, положившее начало Европейской валютной системе (ЕВС). Центральным элементом системы стала европейская валютная единица (ЭКЮ), служившая базой установления курсовых соотношений между валютами стран ЕЭС. Стоимость ЭКЮ определялась по методу валютной корзины, включавшей валюты всех стран ЕЭС.

Начало Европейскому союзу положил подписанный 7 февраля 1992 года Маастрихтский договор, последствием которого стало введение с 1 января 1999 года евро – единой европейской валюты, заменившей ЭКЮ в соотношении 1:1. Ответственность за монетарную политику Евросоюза была возложена на Европейскую систему центральных банков, включающую национальные банки стран зоны евро и Европейский центральный банк (ЕЦБ), в функции которого входит, среди прочего, определение ключевых процентных ставок и эмиссия евро.

Страны, желающие вступить в Еврозону, должны соответствовать критериям конвергенции, получившим также название Маастрихтских критериев:

- дефицит бюджета – не более 3% ВВП;
- государственный долг – не более 60% ВВП;
- волатильность национальной валюты – не более 15% по отношению к евро в течение 2 лет;
- инфляция – не более 1,5 процентных пунктов к среднему уровню трёх стран ЕС с наименьшими показателями инфляции;
- ставка по гособлигациям – не более 2 процентных пунктов к уровню трёх стран ЕС с наименьшими показателями инфляции;
- независимый статус центрального банка.

Однако после вступления в Еврозону большинство государств систематически игнорировали два фискальных критерия. Страны с наибольшей долей дефицита государственного бюджета и/или государственного долга от ВВП в период с 2009 по 2014 год приведены в таблице:

Страна	Дефицит	Госдолг
Греция	15,2%	178,6%
Ирландия	32,4%	120,2%
Испания	11%	94,3%
Италия	4,6%	128,8%
Португалия	11,2%	126,2%

Первое беспокойство относительно уровня государственного долга европейских стран появилось в 2009 году. Рейтинговые агентства S&P и Fitch в конце 2009 года снизили кредитный рейтинг греческих облигаций до ВВВ+, агентство Moody's – до А2.

Дальнейшая хроника событий представлена в таблице:

01.2010	Испания сокращает на 4% государственные доходы и расходы
02.2010	МВФ составляет негативный финансовый прогноз по Греции
03.2010	Греция сокращает штат госслужащих, увеличивает налоги, замораживает государственную пенсию
04.2010	S&P снижает рейтинг Греции до ВВВ, Португалии – до А- с негативным прогнозом, Испании – до АА-; Греция просит финансовой помощи ЕС и МВФ

05.2010	Fitch снижает рейтинг Испании до AA+; Греции утверждён первый пакет финансовой поддержки на сумму 107,3 млрд. евро
06.2010	Moody's снижает рейтинг Греции до BA1
07.2010	Moody's снижает рейтинг Португалии до A1
08.2010	S&P снижает рейтинг Ирландии до AA-, Moody's – до AA2
10.2010	Государственный дефицит Ирландии достигает рекордного максимума с 1999 года
11.2010	Ирландии утверждена финансовая поддержка на сумму 85 млрд. евро
12.2010	В Ирландии зафиксирован пик уровня безработицы – 15%
01.2011	Fitch снижает рейтинг Греции до BBB
04.2011	Португалия просит финансовой помощи ЕС и МВФ
05.2011	S&P снижает рейтинг Греции до BBB-; Португалии утверждён пакет финансовой помощи на 78 млрд. евро
06.2011	Moody's снижает рейтинг Греции до Caa1
08.2011	В Испании и Италии стоимость кредитования достигает рекордных значений
09.2011	S&P снижает рейтинг Италии до A
10.2011	Moody's снижает рейтинг Италии до A2, S&P и Fitch снижают рейтинг Испании до A+
12.2011	Кипр просит финансовой помощи, Россия предоставляет Кипру кредит в размере 2,5 млрд. евро
01.2012	Fitch и S&P делают заявления о скором дефолте Греции; S&P понижает рейтинги 8 стран Еврозоны
02.2012	Fitch снижает рейтинг Греции до C
03.2012	Греции утверждён второй пакет финансовой поддержки на сумму 130 млрд. евро
06.2012	Испания и Кипр просят финансовой помощи ЕС и МВФ
10.2012	В Греции сокращены пенсии на 5...15%, повышен пенсионный возраст до 67 лет, сокращены заработные платы госслужащих
11.2012	Второй пакет финансовой поддержки Греции продлён до 2016 года с расширением на 20 млрд. евро
12.2012	Безработица в Евросоюзе достигает уровня 11% и в дальнейшем держится на нём более полугода
01.2013	В Португалии зафиксирован пик уровня безработицы – 17,5%
02.2013	В Испании зафиксирован пик уровня безработицы –

	26,3%
03.2013	Банковский кризис на Кипре
06.2013	В Греции зафиксирован пик уровня безработицы – 27,9%
07.2013	В Греции приняты дополнительные меры экономии, предусматривающие сокращение госслужащих
12.2013	Ирландия выходит из программы финансовой помощи ЕС и МВФ
05.2014	Португалия выходит из программы финансовой помощи ЕС и МВФ
01.2015	На парламентских выборах в Греции побеждает Коалиция радикальных левых (СИРИЗА), сформировано новое правительство во главе с Алексисом Ципрасом
02.2015	Министр финансов Греции выступает с заявлениями об отказе от сотрудничества с кредиторами
06.2015	S&P снижает рейтинг Греции до ССС
07.2015	Греция допускает дефолт по обязательствам перед МВФ; 61,31% греческого населения голосует на референдуме против принятия плана соглашения с кредиторами

Для борьбы с кризисом 9 мая 2010 года было одобрено создание Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС), а 12 сентября 2012 года начал работу Европейский стабилизационный механизм, предусматривающий предоставление кредитов странам ЕС, испытывающим финансовые трудности, в течение трёх лет.

К настоящему времени благодаря политике жёсткой экономии, мерам финансовой поддержки, а также циклическому подъёму проблемные страны Еврозоны (за исключением Греции) в целом преодолели кризисный период, однако величина государственного долга в них по-прежнему остаётся экстремально высокой.

Кризис в Греции, возможный выход которой из Еврозоны активно обсуждался в 2015 году, мог бы считаться исключением, связанным с низкой финансовой дисциплиной греческого правительства во второй половине 2000-х и иными политическими особенностями страны. Однако схожая ситуация в других странах зоны евро указывает на экономические и системные причины европейского долгового кризиса. Эти причины будут рассмотрены ниже на примере двух макроэкономических моделей.

Контрциклическая политика и Маастрихтские критерии

Разработанная в начале 1960-х годов модель Манделла – Флеминга наглядно показывает, что эффективность фискальной и монетарной политики в малой открытой экономике зависит от режима валютного курса. Европейская валюта, как известно, относится к числу СКВ и находится в режиме свободного плавания, из чего следует, что для борьбы с кризисом в Еврозоне эффективны денежно-кредитные меры воздействия. Однако при рассмотрении отдельных стран ЕС ситуация меняется на противоположную.

Если Европу по отношению к внешнему миру можно считать большой открытой экономикой с плавающим курсом, то каждая из стран зоны евро, наоборот, является малой открытой экономикой с фиксированным курсом по отношению к остальной Европе. Рассмотрение стран с одной и той же валютой и единым эмиссионным центром в терминах модели Манделла – Флеминга может показаться странным, однако это не меняет принципиальной сути. Для валюты одной страны (евро) по отношению к валюте остальных стран Еврозоны (тоже евро) установлен фиксированный курс – 1:1.

В случае рецессии во всей Еврозоне стимулирующая монетарная политика будет эффективна, однако при спаде только в одной или нескольких странах она обречена на провал. Увеличение предложения евро в одной стране при стабильном уровне денежной массы в остальной Европе понизит ставки по облигациям данного государства и вызовет переток капитала в другие европейские страны, спровоцировав в них рост инфляции. В том числе и по этой причине денежная эмиссия и монетарная политика Еврозоны централизована. Таким образом, контрциклическая политика в отдельных странах европейского региона может быть только фискальной.

Проблема стимулирующей фискальной политики состоит в том, что в условиях спада налоговые поступления падают, а госрасходы должны расти, что увеличивает бюджетный дефицит и государственный долг. Маастрихтские критерии ограничивают дефицит и госдолг на уровне 3% и 60% соответственно. Таким образом, переживающая экономический спад страна Еврозоны не только лишена возможности проведения монетарной политики, но и ограничена в реализации бюджетно-налогового стимулирования.

При спаде во всей зоне евро проблема может быть решена централизованной эмиссией европейской валюты, подстёгивающей совокупный спрос одинаково в каждом из

европейских государств. Однако если глубина рецессии различается по странам, то стимулирующая монетарная политика для одних государств окажется недостаточной и лишь сгладит спад, в то время как для других может стать избыточной и вызовет ускорение инфляции.

Именно в такой ситуации оказался Евросоюз во время Мирового финансового кризиса. Меры количественного смягчения способствовали восстановлению экономики развитых североевропейских государств, однако были недостаточны для юга Европы.

Следует отметить, что нарушение Маастрихтских критериев было вызвано не столько необходимостью преодоления спада, сколько низкой финансовой дисциплиной и отсутствием надзора в бюджетной сфере. По этой причине в марте 2012 года странами ЕС был создан бюджетный союз, участники которого взяли обязательство не принимать дефицитных бюджетов. Кроме того, была усовершенствована процедура принятия национальных бюджетных планов и введён строгий мониторинг макроэкономических показателей в отношении стран, имеющих сверхнормативный бюджетный дефицит.

Указанные меры позволят не допускать нарушения Маастрихтских критериев в дальнейшем и препятствовать наращиванию объёма долговых обязательств. Однако, как отмечалось выше, европейские страны в этом случае практически полностью лишаются возможности макроэкономического регулирования: монетарная политика не оказывает воздействия на отдельные государства, а из мер фискальной политики остаётся только управление уровнем профицита. Однако поддерживать профицит или хотя бы сбалансированный бюджет в условиях очередного спада будет крайне сложно.

Описанная ситуация, на первый взгляд, идентична макроэкономической политике государств, имеющих бюджетную федерализацию: по аналогии со странами зоны евро можно представить, например, американские штаты или российские регионы в качестве отдельных экономических субъектов с собственной бюджетной политикой и фиксированным курсом 1:1 по отношению к остальной части страны. Таковыми они, в сущности, и являются.

Принципиальное отличие Еврозоны в том, что в США, России и других федеративных государствах используются межбюджетные трансферты, включая дотации на

выравнивание бюджетной обеспеченности, позволяющие развиваться депрессивным регионам за счёт более развитых. В Европе роль таких трансфертов играют кредиты для оказания финансовой помощи, во многом благодаря которым европейские аутсайдеры смогли справиться с кризисом. Однако кредиты, в отличие от дотаций, носят возвратный характер и лишь усиливают долговую нагрузку, заставляя прибегать к рефинансированию.

Вывод из данного раздела заключается в том, что для недопущения новых долговых кризисов в Еврозоне требуется создание европейского бюджета, перераспределяющего средства между государствами ЕС исходя из макроэкономической ситуации. Подобная инициатива, однако, будет означать необходимость «спонсирования» налогоплательщиками одних стран своих менее благополучных соседей. Кроме того, вслед за монетарной независимостью государства будут в значительной степени лишены и независимости фискальной, поскольку основная часть бюджетных полномочий будет передана на уровень Еврокомиссии, а бюджетное и налоговое законодательство должно быть унифицировано для всей Еврозоны.

Таким образом, введение единой валюты возможно только в случае делегирования бюджетных полномочий стран на наднациональный уровень, для чего требуется высокая степень доверия между государствами, политическая воля и согласие большинства населения. В противном случае заключение валютного союза ограничивает возможности макроэкономического регулирования и усиливает межстрановую дивергенцию, делящую участников союза на лидеров и аутсайдеров.

Инфляция и торговые балансы

Наряду с кризисом долговых обязательств европейские страны-дебиторы столкнулись с ещё одной проблемой, усиливающей их экономическое отставание от лидеров Еврозоны, – понижением конкурентоспособности во внутриевропейской торговле. Его причины также связаны с наращиванием государственных займов, и их анализ удобно провести на примере другой макроэкономической модели.

Разработанная в 1976 году модель Дорнбуша отличается от модели Манделла – Флеминга наличием ценовой динамики, позволяющей связывать экономические переменные как с

номинальным валютным курсом, так и с паритетом покупательной способности. И если номинальный курс в странах Еврозоны равен 1 по определению, то паритет покупательной способности различных европейских государств может меняться в зависимости от динамики уровня цен в этих странах.

Одним из критериев конвергенции является ограничение уровня инфляции в 1,5 процентных пункта по отношению к среднему значению трёх стран с наименьшей инфляцией. Данный критерий предполагает, что во всех странах Еврозоны цены должны расти одним темпом. Так и должно было происходить, если бы страны с более высоким и более низким темпом инфляции постоянно менялись местами. Однако фактически в докризисный период инфляция в одних странах стабильно превышала инфляцию в других. Информация по отдельным государствам с максимальным, минимальным и средним уровнем инфляции (по ИПЦ) в период с 1999 по 2007 год, а также ростом цен в указанный период представлена в таблице.

Страна	max	min	сред.	ИПЦ
Ирландия	4,88	1,64	3,74	136,81
Греция	3,63	2,64	3,21	129,45
Испания	3,59	2,31	3,13	128,96
Португалия	4,39	2,3	2,95	126,98
Италия	2,79	1,66	2,25	120,12
Австрия	2,66	0,56	2,2	117,4
Франция	2,13	0,53	1,66	115,33
Финляндия	3,37	0,19	1,63	114,28
Германия	2,3	0,57	1,51	113,75

Как можно увидеть, средний уровень инфляции и рост цен в докризисный период находились на среднем уровне в Италии и выше среднего в остальных странах-должниках, в то время как в других крупных европейских государствах были значительно ниже. Средняя инфляция во Франции, Финляндии и Германии удерживалась в пределах 2%, а рост цен за 9 лет составил около 15%, тогда как в Португалии, Испании и Греции цены выросли на 25...30%, а в Ирландии – более чем на 35%.

Как следует из модели Дорнбуша, к росту цен, в числе прочего, приводит более высокий уровень заимствований: если в одних странах Еврозоны бюджет сбалансирован, а в других сводится с дефицитом, это повышает спрос на денежную ликвидность в последних, в результате чего ставки по

облигациям стран-должников становятся выше аналогичных ставок в государствах со сбалансированным бюджетом, что вызывает переток денежной массы из одних европейских стран в другие. В период спада, когда бюджетный дефицит используется как инструмент контрциклической политики, это приводит к выравниванию в развитии (конвергенции). Однако когда подобный дисбаланс имеет место в период экономического подъёма или на пике, он ведёт к стабильному различию в уровнях инфляции.

Именно это происходило в странах Еврорезоны в докризисный период: при формальном соблюдении Маастрихтского критерия по разнице инфляции рост цен в одних странах устойчиво превышал рост цен в других.

В результате накопившейся за 9 лет разницы в ценах более дешёвые товары из Германии и Финляндии получили конкурентное преимущество над аналогичными товарами в Ирландии и странах южной Европы, что повысило чистый экспорт для первых и сделало его отрицательным для вторых. Эти рассуждения подтверждаются данными по торговым балансам рассматриваемых стран. Отношение счёта текущих операций к ВВП (в процентах) в 2005 – 2008 годах приведено в таблице.

Страна	2005	2006	2007	2008	среднее
Греция	-7,36	-10,82	-14	-14,48	-11,67
Португалия	-9,9	-10,65	-9,79	-12,19	-10,63
Испания	-7,21	-8,77	-9,77	-9,45	-8,8
Ирландия	-3,38	-3,39	-5,14	-5,57	-4,37
Италия	-1,6	-2,46	-2,34	-2,81	-2,30
Франция	-0,01	0,02	-0,33	-0,96	-0,32
Австрия	1,98	3,31	3,82	4,52	3,41
Финляндия	3,81	5,34	5,2	3,15	4,38
Германия	4,62	5,7	6,78	5,62	5,68
Нидерланды	6,13	7,87	5,96	4,16	6,03

Как видно из таблицы, страны-должники имели дефицит торгового баланса, Франция – нулевой чистый экспорт, а Австрия, Финляндия, Германия и Нидерланды являлись странами-экспортёрами. В условиях плавающих относительных курсов подобная ситуация повлекла бы ослабление валют стран-импортёров и повысила конкурентоспособность их товаров, однако при единой валюте страны с более низкой инфляцией получают со временем искусственное конкурентное

преимущество, не связанное с качеством производимой ими продукции. При этом выравнивание цен возможно только ценой ускорения инфляции в развитых странах или дезинфляцией в отстающих. Искусственное создание подобного выравнивания возможно лишь путём увеличения дефицита бюджета развитых стран и профицита стран-импортёров, однако в условиях бюджетной независимости ни те, ни другие, вероятнее всего, на это не пойдут.

Выводом данного раздела является необходимость для валютных союзов конвергенции не столько по годовой инфляции, сколько по долгосрочному росту цен и принятие специальных мер по инфляционному выравниванию в случае возникновения ценовых дисбалансов между странами, входящими в валютную зону.

Валютная дезинтеграция

В период долгового кризиса в Греции высказывались мнения не только об её выходе из зоны евро, но и ещё более радикальные – о распаде всего европейского валютного союза как объединения, препятствующего экономическому развитию своих участников. Кроме того, многие экономисты обоснованно полагают, что плавающий курс удобнее фиксированного, поскольку даёт государству самостоятельность в проведении и фискальной, и монетарной политики. К таким выводам подводят как обозначенные выше проблемы Еврозоны, так и модели Манделла – Флеминга и Дорнбуша. Ещё более радикальные идеи были предложены в 1976 году Фридрихом Хайеком в его книге «Частные деньги».

С другой стороны, следуя выводам макроэкономических моделей, целесообразно вводить собственную валюту для любого региона с самостоятельным бюджетом (государственные границы не имеют значения). В частности, в России всем субъектам федерации для устранения региональных дисбалансов, расширения возможностей экономического развития и проведения самостоятельной денежно-кредитной политики следует иметь собственную денежную единицу со свободно плавающим курсом относительно валют других регионов страны. А если довести мысль до логического завершения – свою валюту должно использовать каждое городское и сельское поселение, поскольку они тоже имеют собственный бюджет и могли бы самостоятельно проводить оба вида макроэкономической политики. Для справки: по

состоянию на 1 января 2015 года число городских и сельских поселений в России составляло 20 298.

Абсурдность идеи введения 20 тысяч валют на территории одной страны очевидна, однако именно к такому выводу подводят модели Манделла – Флеминга и Дорнбуша. Причина в том, что они не учитывают издержек конвертации и валютных рисков, связанных с курсовой волатильностью (модель Дорнбуша частично затрагивает этот аспект, демонстрируя перелёт валютного курса, усиливающий колебания), а также выгод фиксированного курса или единой валюты: упрощения торговых операций и, как следствие, увеличения внешнеторговых потоков.

Ответить на вопрос о целесообразности валютной интеграции или дезинтеграции помогает разработанная в 1961 г. канадским экономистом Робертом Манделлом теория оптимальных валютных зон.

В использованных выше моделях Манделла – Флеминга и Дорнбуша европейская экономика рассматривалась в условиях совершенной мобильности капитала, однако без учёта миграции рабочей силы. При этом именно перемещение трудовых ресурсов является ключевым критерием для определения целесообразности создания валютного союза.

Свободное движение труда служит механизмом, выравнивающим региональный дисбаланс. Как было показано выше, в условиях, когда рецессия в одной стране валютного союза глубже, чем в другой (либо в ситуации, когда в одной стране подъём, а в другой – спад), монетарная политика неэффективна, а фискальная – ограничена. Однако различие в уровнях безработицы между странами вызывает переток рабочей силы, тем самым выравнивая безработицу и инфляцию и делая эффект от монетарного воздействия одинаковым для всех членов валютной зоны.

В случае с Европой свободная трудовая миграция имеет естественные ограничения, связанные с языковыми, культурными и психологическими барьерами. По этой причине безработица на юге Европы не перекинулась на более развитые страны, в результате чего стимулирующая денежно-кредитная политика не могла быть проведена в полном объёме, поскольку усиливала инфляцию в северной Европе.

Миграция рабочей силы не учитывается в Маастрихтских критериях, однако от этого фактора зависит, является ли Европейский союз оптимальной валютной зоной.

Подытоживая проведённый анализ, можно сделать вывод, что в основе европейского долгового кризиса лежит сочетание трёх системных экономических факторов:

- 1) нарушение фискальных критериев конвергенции;
- 2) отсутствие выравнивания бюджетной обеспеченности;
- 3) недостаточная мобильность трудовых ресурсов.

В настоящее время приняты меры по устранению первого фактора. Это позволило преодолеть пик кризиса и сбалансировать ситуацию, однако не решило системных проблем Еврозоны. Для недопущения подобного кризиса в дальнейшем требуется исключить второй фактор, что позволит вести дифференцированную по странам контрциклическую политику.

Однако избежать усиления разрыва в экономическом развитии между членами валютного союза поможет лишь ликвидация третьего фактора. Причём в этом случае наличие первых двух составляющих не создаст тех проблем, с которыми Европа столкнулась в 2011 году.

Возвращаясь к перспективам создания евразийского валютного союза и введения единой денежной единицы на территории ЕАЭС, можно сделать следующие выводы:

1. Создание подобного союза возможно только при достижении достаточной экономической конвергенции и строгого соблюдения её критериев в дальнейшем.

2. Для успешного проведения контрциклической политики требуется наличие наднационального бюджета, используемого для выравнивания межстрановой бюджетной обеспеченности.

3. Во избежание дивергенции в долгосрочном периоде требуется соблюдение темпов роста цен в странах-участницах союза, чему должна способствовать свободная миграция труда и капитала.

Однако прежде следует рассмотреть вопрос о принципиальной целесообразности создания единой валютной зоны, для чего необходимо оценить текущие издержки конвертации и валютных рисков и соотнести их с выгодами от увеличения товарооборота. Более того – аналогичный анализ разумно провести и в масштабе России, рассмотрев возможность создания отдельных валютных зон в регионах, имеющих низкий товарооборот с остальной частью страны. Может оказаться, что возникшие в этом случае издержки конвертации и валютных рисков окажутся ниже позитивного эффекта от ускорения регионального развития благодаря повышению макроэкономической самостоятельности региона. В

этом случае такой регион будет являться оптимальной валютной зоной, и валютная дезинтеграция окажется полезнее валютного союза, а введение на территории России нескольких валют со свободно плавающими курсами станет первым практическим воплощением теории оптимальных валютных зон.

15.03.2016