

Евразийский экономический СОЮЗ:

**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ
СТАБИЛЬНОСТЬ
И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
РОСТ**

Оглавление

Резюме	4	<u>Глава I.</u> <u>Европейский опыт</u> <u>экономической</u> <u>интеграции в валютной</u> <u>и финансовой сфере</u>	5	<u>Глава II.</u> <u>Макроэкономическая</u> <u>и валютная политика</u> <u>на евразийском</u> <u>пространстве</u>	25	<u>Глава III.</u> <u>Предложения</u> <u>по углублению</u> <u>сотрудничества</u> <u>в сферах</u> <u>макроэкономической</u> <u>и валютной политики</u>	49
		1.1. Сотрудничество в валютной сфере в Западной Европе в 1945–1957 гг.	6	2.1. Согласованная макроэкономическая и валютная политика: содержание, подходы и механизмы реализации	26	3.1. Интенсификация взаимных расчетов в ЕАЭС в национальных валютах	50
		1.2. Первые попытки валютной интеграции в рамках ЕЭС (1958–1977 гг.)	6	Эволюция подходов к координации макроэкономической политики	26	Повышение роли национальных валют	50
		1.3. Европейская валютная система и план Делора (1979–1990 гг.)	8	Содружество Независимых Государств	26	Введение счетной единицы для статистических целей	51
		1.4. Формирование экономического и валютного союза после подписания Маастрихтского договора (1991–2001 гг.)	11	Евразийское экономическое сообщество	28	3.2. Механизмы обеспечения макроэкономической и валютной стабильности	53
		1.5. Совершенствование экономического и валютного союза на современном этапе	13	Союзное государство Беларуси и России	30	3.3. Институциональные элементы региональной финансовой инфраструктуры	56
		1.6. Опыт сотрудничества в валютной сфере в других региональных экономических объединениях	19	Основные положения Договора о ЕАЭС в сфере макроэкономической политики	32	Формирование системы обеспечения финансовой стабильности ЕАЭС	56
		Основные выводы	23	Механизмы реализации согласованной макроэкономической и валютной политики	33	Расширение возможностей ЕФСР	58
				2.2. Новая реальность. Новые вызовы	37	3.4. Информационно-техническое взаимодействие	59
				2.3. Конвергенция показателей, характеризующих национальные экономики	44	Основные выводы	61
				Конвергенция показателей экономического развития	44	Приложения	63
				Конвергенция показателей в денежно-кредитной сфере	45	А. Определение оптимального единого целевого показателя инфляции	64
				Основные выводы	47	Б. Расчетные единицы Европейских сообществ	68
						Аннотация/Abstract	71

Опыт большинства интеграционных объединений показал, что обеспечение стабильности экономик государств–членов необходимо рассматривать не только как один из неотъемлемых элементов формирования и обеспечения эффективного функционирования общего рынка, но и как важнейшую сферу регионального сотрудничества вне зависимости от выбранной формы интеграционного взаимодействия (таможенный союз, общий рынок, экономический союз). Переход к более тесной форме интеграционного взаимодействия сопровождается эволюцией и расширением используемых форм и механизмов координации экономических политик. Европейский опыт формирования региональной валютной системы показал, что это непрерывный процесс: уже после создания экономического и валютного союза сложившийся в ЕС механизм координации экономической политики был дополнен такими компонентами, как координация в области фискальной политики и банковского надзора, были существенно усовершенствованы подходы и правила управления экономическим и валютным союзом.

Сложившиеся внутренние и внешние условия подталкивают государства–члены ЕАЭС к углублению сотрудничества. Формирование ЕАЭС проходит в сложных условиях. Государства–члены столкнулись с рядом вызовов: замедление экономического роста, повышенная волатильность обменных курсов. В условиях значительных внешних шоков и функционирования единой таможенной территории в рамках ЕАЭС взаимное влияние реализуемых мер в области макроэкономической и курсовой политики существенно возросло, что требует выработки и принятия коллективных решений. Для углубления сотрудничества есть необходимые предпосылки и серьезная интеграционная основа: 1) наблюдается конвергенция экономических показателей, характеризующих развитие национальных экономик; 2) сформирована нормативная правовая база, система органов, необходимые для реализации сотрудничества в области координации макроэкономической и валютной политики. Основной задачей является практическая реализация соответствующих положений Договора о ЕАЭС (Раздел XIII «Макроэкономическая политика» и Раздел XIV «Валютная политика» Договора).

Представленный аналитический доклад является попыткой на основе анализа и систематизации накопленного опыта интеграции в ЕС и на постсоветском пространстве выявить общие закономерности интеграционных процессов, внутренние и внешние факторы, оказывающие влияние на их протекание, сформулировать условия и последовательность реализации мер, направленных на их углубление, предложить направления, механизмы и подходы по углублению интеграционных процессов в целях реализации стоящих перед ЕАЭС целей и задач.

Для этого дана комплексная оценка реализованных мер в области согласованной макроэкономической и валютной политики государств–членов ЕАЭС, сформулированы предложения по перспективным направлениям развития дальнейшего сотрудничества государств–членов ЕАЭС в целях реализации основных положений Договора о ЕАЭС и создания элементов региональной валютной системы. К таким направлениям можно отнести: обеспечение платежей и расчетов в национальных валютах; обеспечение макроэкономической стабильности и проведение согласованной валютной политики; формирование институциональных элементов региональной финансовой инфраструктуры за счет расширения взаимодействия и задействования потенциала ранее созданных региональных финансовых институтов.

Глава I. Европейский опыт экономической интеграции в валютной и финансовой сфере

1.1. Сотрудничество в валютной сфере в Западной Европе в 1945–1957 гг.

Предпосылки тесной интеграции европейских государств в сфере монетарной политики начали складываться сразу после окончания Второй мировой войны. Ни одна из европейских денежных единиц на тот момент уже не претендовала на роль мировой резервной валюты. Лидирующие позиции прочно занял доллар США, который стал ключевым элементом **Бреттон-Вудской валютной системы**.

Доллар США был привязан к золоту, устанавливался жесткий паритет: 35 долларов США за тройскую унцию (31,1 г), а курсы других национальных валют, участвующих в Бреттон-Вудской системе, устанавливались к доллару США по фиксированному курсу. Допускались отклонения национальных валют по отношению к доллару США в диапазоне $\pm 1\%$ за счет валютных интервенций и механизмов девальвации и ревальвации.

Американская валюта, поступавшая в Западную Европу по программам послевоенного восстановления европейских экономик, как правило, использовалась для оплаты импортируемых из США товаров (европейские валюты экспортерами не принимались), следовательно, при расчетах внутри Европы наблюдался дефицит долларовой массы. Как результат, расчеты между государствами Западной Европы в основном осуществлялись по схеме двусторонних взаиморасчетов — **двустороннего клиринга**, что в условиях гиперинфляции и нехватки долларов США существенно препятствовало развитию экономического сотрудничества и восстановлению европейских экономик.

С целью восстановления нормального денежного обращения в Западной Европе при поддержке США в 1950 г. был образован **Европейский платежный союз (ЕПС)**, объединивший 17 европейских государств.

Расчеты между странами-участницами ЕПС начали осуществляться **Банком международных расчетов**, что позволило участникам союза перейти к системе **многостороннего клиринга**. Банк ежемесячно проводил зачеты взаимных требований по текущим операциям и выводил сальдо для каждой страны-участницы. По этим сальдо государства рассчитывались напрямую с Банком долларами США, золотом и кредитами, которые сам Банк и предоставлял. ЕПС имел **собственную счетную единицу** — **эпунит** (эквивалент доллара США — 0,88867 г золота).

К концу 1958 г. в рамках ЕПС были **отменены основные валютные ограничения** и **введена конвертируемость национальных валют** по текущим операциям. По сути, выполнив свою главную задачу, в 1959 г. ЕПС был преобразован в **Европейское валютное соглашение**.

До создания Европейского платежного союза в Западной Европе реализовывались и другие проекты, содержащие элементы валютной интеграции:

– *Соглашение о многосторонних валютных компенсациях между Францией, Италией, Бельгией, Нидерландами, Люксембургом и западными оккупационными зонами Германии от 1947 г.;*

– *Соглашение о внутриевропейских платежах и компенсациях между 17 государствами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) от 1948 и 1949 гг.*

Дальнейшая же интеграция стран Западной Европы в валютной сфере шла преимущественно в рамках **Европейского экономического сообщества (ЕЭС)**.

1.2. Первые попытки валютной интеграции в рамках ЕЭС (1958–1977 гг.)

В **Римском договоре 1957 г.** о создании ЕЭС (статья 105) отражено стремление стран-учредителей ЕЭС к координации монетарной политики. Для наблюдения за валютным и финансовым положением стран – участниц Сообщества предусматривалось создание специального **Валютного комитета**, в состав которого должны были войти по два представителя от каждого государства и Комиссии ЕЭС.

При этом очевидно, что в начале интеграционного строительства для европейских государств вопросы валютной интеграции не были первоочередными. Валютная стабильность обеспечивалась на глобальном уровне Брет-

тон-Вудской системой, дублировать аналогичные механизмы на региональном уровне не требовалось. Приоритетной задачей являлось формирование в установленный срок таможенного союза, переход к реализации общей аграрной политики и поэтапное движение к созданию общего рынка.

Впервые идея о необходимости проведения единой монетарной политики в рамках ЕЭС была озвучена в 1962 г. Комиссией ЕЭС были внесены предложения по созданию к концу 1960-х гг. экономического и валютного союза (ЭВС, англ. Economic and Monetary Union, EMU) с четкой фиксацией курсов национальных валют (доклад комиссара по вопросам экономики и финансам Роберта Маржолена, **Marjolin Memorandum**). Но на тот момент регулирование данных вопросов в рамках Сообщества посчитали излишним, поскольку Бреттон-Вудская система функционировала без явных сбоев. Через два года после публикации меморандума европейские лидеры все же сделали шаг в сторону валютной интеграции и создали в 1964 г. **Комитет председателей центральных банков**, который был наделен функциями координации денежно-кредитной политики Сообщества.

К концу 1960-х гг. страны-участницы ЕЭС начали еще активнее **форсировать** изучение возможностей более тесного **взаимодействия в валютной сфере**.

К тому времени значительно изменилась международная обстановка: Бреттон-Вудская система начала давать сбои, наметились признаки международного валютного кризиса. Иначе стал восприниматься недостаток монетарной координации и внутри Сообщества самими европейцами. Национальные механизмы монетарного регулирования в условиях набирающего обороты таможенного союза уже не были эффективны. Колебания курсов европейских валют (например, ревальвация западногерманской марки и девальвация французского франка в 1969 г.) создавали препону интеграции, в частности реализации общей аграрной политики. Доходило до крайних мер, когда временно вводились таможенные пошлины, дотации на экспорт и дополнительные субсидии.

Таким образом, к концу 1960-х гг. сформировались **предпосылки валютной интеграции** как внутреннего, так и внешнего характера. Причем последние являлись в тот момент определяющими. Именно **внешний контекст** предопределил внимание саммита Европейского совета 1969 г. в Гааге к вопросам валютной интеграции (Комиссия ЕЭС подготовила так называемый **план Барра** (по имени вице-президента Комиссии) о координации экономической политики и валютного сотрудничества в рамках Сообщества). В развитие идей Барра по итогам саммита рабочей группе под руководством премьер-министра Люксембурга П.Вернера было поручено приступить к разработке плана создания ЭВС.

Дискуссия об экономической и валютной интеграции в тот период неразрывно связана со **спором сторонников двух парадигм** европейской интеграции — **«монетаристами»** и **«экономистами»**. Первые предлагали ускорить переход к валютному союзу, обеспечить сбалансированность торгового и платежного балансов и не торопиться с созданием экономического союза, полагая, что валютная интеграция приведет к углублению интеграции экономической. Таких взглядов придерживалась Франция и примкнувшая к ней Бельгия, которые, по сути, стремились обеспечить стабильность своих валют за счет более конкурентоспособных стран-членов Сообщества. Сторонники же экономической парадигмы преобладали в ФРГ и Голландии. Они считали, что валютный союз возможен только при достижении высокой степени конвергенции экономической политики интегрирующихся стран.

В **октябре 1970 г.** был опубликован **доклад Вернера**, который предусматривал поэтапный, в течение 10 лет, переход государств Сообщества к ЭВС (синхронизация строительства экономического и валютного союза стала компромиссом в споре монетаристов и экономистов). Планом Вернера предполагалось введение полной взаимной конвертируемости валют; сужение диапазона колебаний курсов национальных валют до $\pm 0,6\%$; координация экономической, бюджетной, кредитной и валютной политики; передача наднациональным органам Сообщества полномочий по валютному регулированию от национальных правительств и, возможно, введение единой валюты.

В итоге в феврале 1971 г. была утверждена программа реализации первоочередных предложений Вернера на период с 1971 по 1973 г. Однако **плану Вернера не суждено** было воплотиться в жизнь. Во-первых, предложения по углублению валютной координации не соответствовали достигнутому на тот момент уровню интеграции (функционировал лишь таможенный союз, до форми-

рования подлинного единого рынка было еще далеко, т.е. **не было внутренней мотивации**). Европейские лидеры не были готовы поступиться суверенными полномочиями в сфере монетарной политики, передав их на уровень Сообщества, к чему призывал в докладе П.Вернер. Во-вторых, идеи П.Вернера пришлись на крайне неблагоприятный для его реализации исторический период. В результате из широкого комплекса мер, предложенных П.Вернером, актуальным стал только механизм взаимного колебания обменных курсов.

В 1971 г. США объявили о «временной» приостановке конвертируемости доллара в золото и девальвировали доллар по отношению к золоту почти на 8%. Официальная цена золота увеличилась с 35 до 38 долларов за 1 тройскую унцию. Для стабилизации финансовой системы оперативно в том же 1971 г. было принято решение о допустимых максимальных колебаниях валют по отношению к доллару в диапазоне $\pm 2,25\%$ (**Смитсоновское соглашение**). Появился своего рода «**валютный туннель**» (изначально Бреттон-Вудская система предусматривала колебания в диапазоне $\pm 1\%$).

Однако страны ЕЭС, прежде всего Франция, посчитали предложенную зону валютных колебаний слишком широкой, ставящей под угрозу функционирование общего рынка в рамках Сообщества, в первую очередь общую аграрную политику. В результате в 1972 г. государства «шестерки» пришли к соглашению о создании так называемой «**змеи в туннеле**», когда колебания курсов валют «шестерки» не должны превышать $\pm 1,125\%$. К договору присоединились и страны-кандидаты на членство в ЕЭС во главе с Великобританией.

Однако удерживать «змею в туннеле» оказалось проблематично. Ввиду глобальных финансовых проблем (в 1973–1974 гг. разразился первый нефтяной кризис), некоторые страны ЕЭС вынуждены были покинуть механизм «змеи в туннеле».

В 1973 г. девальвация доллара США продолжилась: 42,2 доллара за 1 тройскую унцию, а по итогам Ямайской международной конференции система фиксированных обменных курсов окончательно прекратила свое существование. Курсы валют перешли к свободному плаванию. «Змея» осталась без туннеля.

После провала Смитсоновских соглашений лидеры ЕЭС решили сохранить механизм «валютной змеи». Однако в рамках «валютной змеи» так и не удалось достигнуть стабильности валютных курсов — на тот момент отсутствовали механизмы координации экономических и бюджетных политик стран-участниц ЕЭС (на чем настаивал в своем докладе П.Вернер), которые должны обязательно дополнять чисто монетарный инструментарий.

Тем не менее, «валютная змея» стала первым значимым этапом длинного пути к созданию валютного союза — прологом к формированию более совершенного образования — Европейской валютной системы.

В 1970–1971 гг. были созданы механизмы кратко- и среднесрочной финансовой поддержки (Соглашение центральных банков ЕЭС от 9 февраля 1970 г. об учреждении механизма краткосрочной монетарной поддержки; Решение Совета Министров ЕЭС от 22 марта 1971 г. о механизме среднесрочной финансовой поддержки).

В 1973 г. был создан Европейский фонд валютного сотрудничества (ЕФВС), просуществовавший до 1994 г. — момента учреждения Европейского валютного института. Фонд был призван осуществлять контроль за проводимой странами ЕЭС денежно-кредитной политикой, следить за деятельностью кредитных механизмов и, в случае необходимости, пересматривать взаимные паритеты европейских валют.

1.3. Европейская валютная система и план Делора (1979–1990 гг.)

Следующим значительным шагом на пути к валютному союзу было создание в 1979 г. **Европейской валютной системы** (ЕВС; англ. European Monetary System, EMS). ЕВС учреждалась в соответствии с резолюцией Европейского совета от 5 декабря 1978 г., а процедуры и механизмы ее работы были определены Соглашением центральных банков государств Сообщества от 13 марта 1979 г.

В рамках ЕВС были зафиксированы обменные курсы валют с помощью так называемого **Механизма обменных курсов** (МОК; англ. Exchange Rate Mechanism, ERM). Страны, входящие в МОК, обязались удерживать обменные курсы своих национальных валют в определенных пределах. Изначально для «сильных» валют пределы допускаемых колебаний составляли $\pm 2,25\%$, а для песеты, лиры, португальского эскудо и фунта стерлингов — $\pm 6\%$. Когда стои-

мость одной из них приближалась к этой отметке, центральные банки стран-участников ЕВС должны были скупать валюту, оказавшуюся под угрозой, и продавать ту, которая пользовалась в тот момент наибольшим спросом.

В этот период была введена **единая валютная единица** (ЭКЮ, англ. European Currency Unit, ECU), которая рассчитывалась на основании взвешенной корзины валют с фиксированными весами национальных валют стран-участниц ЕЭС.

Относительный вес валют, составляющих корзину, определяли следующие экономические показатели:

- *удельный вес страны-эмитента в торговом обороте стран общего рынка;*
- *участие национальной валюты в международных расчетах;*
- *доля страны-эмитента в совокупном валовом внутреннем продукте.*

Официальный пересмотр структуры ЭКЮ должен был осуществляться каждые пять лет. Центральный обменный курс ЭКЮ рассчитывался следующим образом: устанавливался центральный обменный курс для какой-либо базовой валюты, относительные веса валют по соответствующим согласованным центральному курсам пересчитывались в базовую и затем суммировались. Эмиссия и распределение ЭКЮ среди стран-участниц ЕВС осуществлялись пропорционально средствам каждой страны в международных ликвидных активах.

ЭКЮ была призвана выполнять следующие функции:

- служить основой для определения сигнального показателя отклонений рыночного курса валют от центрального;
- быть расчетной единицей в операциях, связанных с валютными интервенциями и кредитным механизмом ЕВС;
- выступать в качестве средства расчетов между регулирующими денежно-кредитными учреждениями ЕЭС и центральными банками стран-участниц;
- быть резервным активом и платежным средством для центральных банков стран-участниц.

Основной **проблемой функционирования ЕВС в первые годы** после создания, как и в случае с «валютной змеей», стала **недостаточная координация действий государств-членов**. С 1979 по 1983 гг. состоялось 7 пересмотров валютных курсов, произведено 12 девальваций и 9 ревальваций.

Так, Франция в 1981 г. взяла курс на смягчение бюджетной и денежно-кредитной политики. Увеличение дефицита бюджета составило более 1% от ВВП. По пути Франции последовала и Италия, также взявшая курс на ускорение экономического роста за счет стимулирования внутреннего спроса. В то же время ФРГ предприняла ряд мер по снижению инфляционного давления внутри страны. В сложившейся ситуации курс франка начал стремительно снижаться. Для предотвращения девальвации франка центральные банки Франции и ФРГ начали проводить активные интервенции на рынке. Однако потери золотовалютных резервов банком Франции все-таки заставили европейских политических деятелей пойти на пересмотр паритета франка в октябре 1981 г., а затем и в июне 1982 г. Похожая ситуация наблюдалась и с итальянской лирой, курс которой по отношению к немецкой марке упал с 1979 г. по 1983 г. в общей сложности на 41,1%.

Впоследствии за счет увеличения средств для проведения валютных интервенций МОК был значительно усилен. Участники ЕЭС внесли в Европейский фонд валютного сотрудничества 20% своих золотовалютных запасов и получили взамен ЭКЮ. Таким образом, ЭКЮ получила реальное материальное обеспечение, что определяло возможность ее использования в качестве **резервного и платежного средства** и позволило увеличить сроки кредитования в ЕФВС до двух-пяти лет. Повышению стабильности валютных курсов способствовало и проведение двусторонних интервенций в рамках МОК. Право на интервенцию получил не только национальный банк дешевой валюты, но и банк дорожавшей валюты. В практику вошли также превентивные интервенции, которые начинались не в момент, когда курс опускался до предельной отметки, а когда пересекал границы внутреннего более узкого коридора.

В результате предпринятых мер, а также на фоне выхода европейских государств из кризиса с середины 1980-х ситуация в ЕВС изменилась. С 1984 по 1992 гг. произведено всего 4 пересмотра курсов, а с января 1987 г. по июнь 1992 г. фиксированные в рамках ЕВС паритеты валют не менялись ни разу (за исключением технического пересмотра пределов колебания итальянской

лиры в сторону снижения). Конец 1980-х – начало 1990-х гг. стали называть периодом «новой ЕВС» или «твердой ЕВС».

В тот период расширился и состав ЕВС: 19 июня 1989 г. в нее вошла испанская песета, 8 октября 1990 г. — английский фунт стерлингов, 6 апреля 1992 г. — португальское эскудо. Для этих трех валют были установлены широкие пределы колебаний — ±6%. В итоге ЕВС стала охватывать все денежные единицы стран-участниц Сообщества за исключением греческой драхмы, которая присоединилась к ЕВС только в 1998 г.

К середине 1980-х гг. наметилась тенденция к оздоровлению экономической конъюнктуры в Европе, что создало благоприятные условия для очередного форсирования интеграционного процесса. И шанс не был упущен. В 1986 г. государства ЕЭС принимают Единый европейский акт, предусматривающий создание до конца 1992 г. единого внутреннего рынка Сообщества. Тогда же стало очевидно, что **максимальный эффект от единого рынка возможен только при параллельном формировании валютного союза**. Тезис «Нет единого рынка без единой валюты» получил поддержку на саммите ЕЭС в Ганновере в 1988 г., где было принято решение о разработке поэтапного плана дальнейшей валютной интеграции. Европейский совет уполномочил группу представителей европейских центральных банков и независимых экспертов под руководством **Жака Делора**, являвшегося тогда председателем Комиссии ЕС, подготовить план создания **экономического и валютного союза**.

Таким образом, к концу 1980-х годов **мотивация валютной интеграции** в рамках Сообщества стала иметь преимущественно **внутренний характер**. Запрос на валютную интеграцию соответствовал достигнутому уровню интеграции. Отсутствие механизмов координации монетарной политики стало восприниматься как существенный барьер на пути строительства единого рынка. Существенно возрос уровень взаимопереплетения национальных экономик, что ярко подтверждает динамика взаимной торговли между государствами ЕЭС. Так, доля внутрирегионального импорта от общего объема импорта ЕЭС возросла с 1958 по 1991 гг. с 33,1% до 58,1%, по экспорту показатели соответственно составили 34,3% и 61,6%. А доля внутрирегионального экспорта в объеме ВВП ЕЭС выросла с 1958 по 1993 гг. с 5,4% до 13,5%. Причем наиболее активно этот процесс шел в отношении стран, которые изначально были менее интегрированы. Если для «шестерки» учредителей ЕЭС доля внутрирегиональной торговли в объеме ВВП выросла в среднем в 1,5–2 раза, то для Великобритании, например, — в 3,4 раза.

Доклад Делора был опубликован в **апреле 1989 г.** В нем делался вывод, что странам Сообщества необходимо полностью отменить ограничения на движения капиталов, объединить финансовые рынки, достичь полной конвертируемости национальных валют и в дальнейшем перейти к единой валюте с передачей полномочий по проведению денежно-кредитной политики наднациональному регулятору.

Таким образом, устранялся важный недостаток всех предыдущих попыток валютной интеграции в рамках Сообщества, не предполагавших создания дееспособного центрального валютно-финансового органа для координации деятельности национальных банков в монетарной сфере.

Оценив причины неудач предыдущих попыток, комиссия Делора предложила кардинально пересмотреть подход к дальнейшей валютной интеграции в Европе, сократив возможность стран-членов осуществлять автономную экономическую политику.

В июне 1990 г. доклад Делора в целом был одобрен на саммите Европейского совета в Мадриде. Тогда же было установлено, что первый этап ЭВС начнется 1 июля 1990 г. (мероприятия на данном этапе могли быть реализованы в рамках существовавших на тот момент институтов, без изменений учредительных документов ЕЭС). Каких-либо других конкретных дат установлено не было. На саммите Европейского совета в октябре 1990 г. в Риме было определено, что второй этап ЭВС начнется с 1 января 1994 г., при этом окончательное содержание данного этапа к тому времени еще не было определено.

Переход ко второй и третьей стадии ЭВС подразумевал необходимость внесения изменений в учредительные документы ЕЭС и институциональную структуру Сообщества — потребовался новый межгосударственный договор. Разработкой такого документа на основе предложений Делора занялась специальная межправительственная конференция. Итогом стал Договор о Европейском союзе, согласованный на Европейском совете в г. Маастрихте 9–11 декабря 1991 г. и подписанный там же 7 февраля 1992 г.

1.4. Формирование экономического и валютного союза после подписания Маастрихтского договора (1991–2001 гг.)

Таким образом, предложения Делора по созданию ЭВС с конкретизацией сроков и содержания **этапов перехода** к ЭВС были закреплены в тексте **Маастрихтского договора** (с подписанием договора стала использоваться **аббревиатура ЕС**).

План формирования ЭВС выглядел следующим образом:

– первый этап (1 июля 1990 г. – 31 декабря 1993 г.): либерализация движения капиталов внутри ЕС, завершение формирования единого внутреннего рынка, разработка мер по сближению ряда макроэкономических показателей стран-членов;

– второй этап (1 января 1994 г. – 31 декабря 1998 г.): учреждение Европейского валютного института (ЕВИ), разработка юридической базы и процедур будущей Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ) во главе с Европейским центральным банком (ЕЦБ), подготовка к введению единой валюты — евро, тесная координация экономической политики стран-членов;

– третий этап (1 января 1999 г. – 30 июня 2002 г.): начало функционирования ЕЦБ, осуществление участниками валютного союза единой монетарной политики, введение единой европейской валюты сначала в безналичный, а потом в наличный оборот.

Вопреки первоначальным ожиданиям реализация Маастрихтского договора и планы формирования ЭВС сразу подверглись весьма серьезным испытаниям на прочность.

Во-первых, возникла **проблема с ратификацией** самого Маастрихтского договора. В 1992–1994 гг. общественность ряда стран выступила против создания ЕС: Великобритания категорически отказалась участвовать в проекте ЭВС, в Дании после двух референдумов Маастрихтский договор был ратифицирован с изъятиями в части валютного союза, во Франции перевес сторонников договора оказался минимальным, Норвегия после референдума вообще отказалась вступать в ЕС. Ввиду трудностей с ратификацией Маастрихтского договора было решено через пять лет инициировать пересмотр и внесение изменений в текст Маастрихтского договора (что впоследствии привело к подписанию Амстердамского, затем Ниццкого и Лиссабонского договоров).

Во-вторых, в 1992–1993 гг. **Европейская валютная система**, на базе которой, по сути, и строился ЭВС, испытала **тяжелейший кризис**, а трудности с ратификацией Маастрихтского договора еще больше дестабилизировали валютные рынки. В результате национальные валюты Испании, Португалии и Ирландии были значительно девальвированы, а Великобритания и Италия вообще вышли из состава ЕВС. Для спасения ЕВС в августе 1993 г. было принято решение увеличить допустимые пределы колебаний курсов валют до ± 15%.

Последствия кризиса удалось преодолеть лишь к концу 1990-х гг. Основной причиной слабости ЕВС оказались слишком глубокие различия в экономическом положении и политике стран-участниц. Резкие колебания курсов валют в 1992 и 1993 гг. стали еще одним важным сигналом к формированию ЭВС.

Трудности 1992–1993 гг. также дали почву для активизации дискуссии о «**Европе двух скоростей**». Выделение в Европе «локомотивов» и «аутсайдеров» интеграции стало не только возможным фактически, но и юридически. Так, Маастрихтский договор не исключал ситуацию, когда государства, не соответствующие критериям конвергенции, останутся за рамками ЭВС до тех пор, пока не будут исправлены их экономические показатели. А Великобритания и Дания, подписав договор, вообще получили опцию отложить свое участие в строительстве ЭВС.

С 1 января 1994 г. начался **второй этап** перехода к ЭВС, который ознаменовался созданием **Европейского валютного института**. В числе его основных задач было создание предпосылок для начала работы с 1998 г. Европейского центрального банка, а также усиление координации национальных монетарных политик стран-членов в преддверии перехода к ЭВС.

На протяжении второго этапа велась активная подготовка государств-членов ЕС к введению единой валюты и членству в ЭВС. Особое значение имели маастрихтские **критерии экономической конвергенции** (сближения), соответствие которым открывало государству дорогу к третьему этапу на пути к валютному союзу:

- уровень инфляции не должен превышать средний уровень инфляции трех государств с наименьшим уровнем более чем на 1,5%;
- долгосрочные процентные ставки не должны превышать более чем на 2% средний показатель долгосрочных процентных ставок трех государств с наименьшим уровнем инфляции;
- национальная валюта не должна девальвироваться в течение последних двух лет и должна оставаться в пределах колебаний курсов на уровне 2,25%, предусмотренных Европейской валютной системой;
- дефицит государственного бюджета не должен превышать 3% от ВВП;
- государственный долг — не выше 60% от ВВП.

Важные события по созданию ЭВС произошли в 1995 г.: в январе в состав ЕС вошли Австрия, Швеция и Финляндия; в декабре на заседании Европейского совета в Мадриде была принята **программа введения евро**, которая впоследствии была конкретизирована в Дублине в декабре 1996 г. Констатировалось, что первый этап введения единой валюты завершился к 1 января 1996 г., когда страны-участницы сняли ограничения на взаимные платежи и капитал и началась стабилизация государственных финансов. Второй этап был рассчитан до 31 декабря 1998 г. и предполагал завершение окончательной стабилизации государственных финансов и формирование правовой и институциональной базы валютного союза. И, наконец, третий этап — до 1 июля 2002 г., подразумевал введение евро в безналичный, а затем и в наличный оборот с полной заменой единой валютой национальных валют.

В ходе второго этапа формирования ЭВС в 1997 г. принят «Пакт стабильности и роста» (см. подробнее в параграфе 1.5), а также разработан так называемый Механизм обменных курсов-2 (**EMR-2**) для регулирования процесса присоединения государств-членов ЕС к зоне евро в дальнейшем (стал применяться в 1999 г. и заменил созданный в 1979 г. ERM-1). Кандидат на вступление в зону евро должен участвовать в механизме ERM II не менее двух лет.

Механизм ERM II представляет собой соглашение по обменным курсам с регулируемым основным паритетом по отношению к евро и «нормальным» пределом колебаний курса $\pm 15\%$ по отношению к этому паритету (при отсутствии серьезных негативных изменений, в частности девальвации национальной валюты по отношению к евро). Страны, присоединяющиеся к ERM II, также могут устанавливать более узкий коридор колебаний обменного курса, чем предусмотрено данным соглашением. Так, пределы колебаний курса датской кроны по отношению к евро составляют $\pm 2,25\%$.

После участия в ERM-2 к еврозоне уже присоединились Словения (1 января 2007 г.), Кипр и Мальта (1 января 2008 г.), Словакия (1 января 2009 г.), Эстония (1 января 2011 г.), Латвия (1 января 2014 г.) и Литва (1 января 2015 г.). К 2015 г. в ее состав вошли 19 стран-членов.

По состоянию на 2015 г. в механизме ERM-2 участвует только датская крона. Национальные валюты Швеции, Польши, Чехии, Венгрии, Болгарии, Румынии и Хорватии пока остаются вне рамок механизма и должны присоединиться к нему в соответствии с условиями их присоединения к ЕС.

На базе контрольных оценок Европейской комиссии и рекомендаций ЭКОФИН в мае 1998 г. определен **круг участников валютного союза** — это **11 государств** (все государства ЕС кроме Великобритании, Дании, Швеции и Греции, которая не смогла выполнить критерии конвергенции, но объявила о своем стремлении войти в ЭВС в январе 2001 г.). В целом рекомендуемые страны имели в 1997 г. хорошие экономические показатели: средний уровень инфляции — 1,6%; долгосрочные кредитные ставки — 5,9%, дефицит бюджета — 2,5%, валюты девяти стран колебались в течение предшествующих двух лет в пределах $\pm 2,25\%$. Исключение составил государственный долг — в среднем 75% ВВП против разрешенных 60%. Однако Комиссия ЕС посчитала возможным использовать содержащуюся в статье 104с Маастрихтского договора оговорку, согласно которой норматив может считаться выполненным, если величина государственного долга по отношению к ВВП устойчиво снижается.

1 января 1999 г. начался **третий этап формирования ЭВС**. Непосредственно с 1 января 1999 г. были зафиксированы валютные курсы евро к национальным валютам стран-участниц зоны евро. Евро стал их общей валютой и заменил ЭКЮ в соотношении 1:1.

С 1 января 1999 г. на евро были переведены бюджет ЕС и вся система бухгалтерского учета европейских институтов; облигационные займы ЕС, ЕЦБ, Европейского инвестиционного банка со сроком погашения после 1 января 1999 г., ранее номинированные в эю и в валютах, заменяемых евро, и платежи по ним; новые облигационные и иные займы стран-членов зоны евро.

Начали свою деятельность Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Европейская система центральных банков (ЕСЦБ). Единая монетарная политика стала разрабатываться странами-членами еврозоны через Совет ЕС, в том числе заседающий в составе министров финансов ЭКОФИН, а решения стали приниматься квалифицированным большинством после консультаций с Европарламентом и ЕЦБ.

Ключевым инструментом осуществления единой монетарной политики ЕС стала система взаимных расчетов TARGET.

Эксплуатация системы TARGET в тестовом режиме была начата в июне 1997 г. и завершилась в июне 1998 г. Через TARGET проходит около 25% всех трансграничных платежей в ЕС, она напрямую связана с национальными клиринговыми системами RTGS (Real-Time Gross Settlements) и позволяет выполнять платежи в режиме реального времени. Главная задача системы TARGET — сократить время прохождения платежей между финансовыми институтами зоны евро и максимально гарантировать их безопасность.

Структура TARGET представляла собой децентрализованную платежную систему, при этом в ведении ЕЦБ оставались только наиболее общие функции. Единая система строилась из сети телекоммуникаций, связанной в конкретной стране ЕС с национальной системой, и через нее национальные кредитные учреждения получали доступ к системе TARGET для осуществления расчетов евро в режиме реального времени. Режим реального времени гарантировал возможность моментальных расчетов в любой стране зоны евро.

Национальные системы RTGS (ELS/Eil-ZV в Германии, TBF во Франции, BL-REL в Италии, TOP в Нидерландах и др.) имели структурные отличия. Например, немецкая электронная система ELS/Eil-ZV управлялась центральным банком федеральной земли и осуществляла крупные платежи в евро и немецких марках. Французская система TBF являлась централизованной системой, управляемой из Банка Франции и включающей межбанковские платежи, расчеты по операциям центрального банка, местную систему нетто-расчетов, систему брутто-платежей, платежи по ценным бумагам. Великобритания создала собственную систему CHAPS, которая проводила расчеты в евро в пределах страны и создавала условия для движения капиталов по всей территории ЕС в режиме реального времени, работая параллельно с системой RTGS в фунтах стерлингах.

Второй важнейшей системой явилась Банковская ассоциация евро (Euro Banking Association, EBA), представляющая собой евро-клиринговую систему нетто-расчетов, по которой обмен информацией происходил в течение дня, а окончательный расчет — в конце расчетного дня. Основанная в 1985 г. в Париже для содействия коммерческому использованию эю, она объединила 56 клиринговых банков из 16 стран. Это весьма эффективная и рентабельная система, отвечающая всем требованиям двустороннего и многостороннего зачета (неттинга). Через нее проходило около трети всех трансграничных платежей в ЕС.

Таким образом, в 2002 г. был **завершен полный переход на евро во всех странах-участницах, допущенных к участию в ЭВС**. Евро стал единственным законным платежным средством в странах Еврозоны и получил популярность в странах, не присоединившихся к Еврозоне.

Согласно результатам опросов, проведенных в Великобритании, Дании и Швеции, доля населения, поддерживающего идею вступления своих стран в зону евро, в январе 2002 г. в Дании выросла до 57,2% (против 51,9% в декабре 2003 г.), а в Швеции — до 51% (43%). Даже в Великобритании, считающейся самым упорным противником перехода на евро, 47% респондентов заявили, что стали более позитивно относиться к идее введения единой европейской валюты.

1.5. Совершенствование экономического и валютного союза на современном этапе

После запуска валютного союза и введения единой европейской валюты на первый план стали выходить вопросы **поддержания экономической стабильности и устойчивости единой валюты**. Внимание государств зоны евро сосредоточилось на соблюдении бюджетной дисциплины (при том, что на этапе создания ЭВС данным вопросам значительного внимания не уделялось).

Если до вступления в зону евро государства руководствовались критериями конвергенции, установленными Маастрихтским договором, то после вступления в зону евро обязательными для соблюдения стали показатели, утвержденные **Пактом стабильности и роста**, принятым в 1997 г.

Пактом устанавливались нормативы ряда экономических показателей в отношении стран-участниц ЭВС при проведении ими бюджетной полити-

ки. Основные критерии: **дефицит госбюджета в 3% и государственный долг в 60% от ВВП.**

Предусматривалось введение **штрафных санкций** против государств-членов в случае нарушения ими нормативов государственного бюджета. Если участник ЭВС превысил лимит дефицита бюджета в 3% от ВВП, то Европейский совет в течение трех месяцев принимает рекомендации в адрес этой страны. В течение следующих четырех месяцев эти рекомендации должны быть реализованы, в противном случае по истечении трехмесячного срока к стране-нарушительнице применяются санкции: беспроцентный депозит в размере 0,2% от ВВП плюс 1/10 разницы между реальным дефицитом бюджета и установленным лимитом. Через два года, если положение не улучшится, депозит автоматически обращается в штраф.

Рост экономики ЕС в 1997–2000 г. обеспечил хорошие показатели, установленные Пактом. Так, бюджетный дефицит стран еврозоны сократился с 6% в 1997 г. до 1% в 2000 г. На фоне благоприятной внешней конъюнктуры государства еврозоны успешно выполняли свои бюджетные планы и даже позволяли себе незапланированные снижения налогов.

Первой страной, нарушившей критерий в 3%, стала Португалия (2001 г.), за ней последовали ФРГ, Франция (2002 г.), Нидерланды, Греция (2003 г.) и Италия (2004 г.). Схожая неблагоприятная ситуация сложилась и в отношении показателей государственного долга к ВВП. К 2005 г. в 7 странах еврозоны из 12 госдолг превышал установленный показатель (а в двух из них госдолг достигал 100%). Стало ясно, что прогресс в экономической конвергенции существенно замедлился по сравнению со второй половиной 1990-х гг.

В 2003 г. Пакт был серьезно дискредитирован тем, что Германия и Франция при дефиците госбюджета свыше 3% были освобождены от санкций по решению Совета ЭКОФИН.

В марте 2005 г. на саммите глав государств и правительств ЕС была одобрена **реформа** в сторону значительного **смягчения Пакта стабильности и роста**. Странам, в которых отмечен отрицательный рост, давалось право превысить дефицит госбюджета в 3%. Таким образом, Франция и ФРГ удалось избежать значительных штрафов за нарушение условий Пакта. Реформа 2005 г. существенно ослабила стимулы к проведению строгой бюджетной политики, причем не только в странах ЭВС, но и кандидатах. В итоге Пакт стабильности и роста стал менее прозрачным и более сложным для применения. Во многом нарушение правил Пакта и смягчение его требований не позволили вовремя распознать и предотвратить развитие опасных тенденций в зоне евро.

В 2008 г., когда Европа начала испытывать влияние начавшегося в США глобального экономического кризиса, существенно возросло число стран ЭВС, которые перестали выполнять критерии Пакта в отношении бюджетного дефицита. В итоге в 2012 г. средний дефицит бюджета еврозоны составлял уже 6%, а государственный долг — 85% ВВП.

Основной причиной мирового финансового кризиса большая часть экспертов считает чрезмерное перенасыщение мировой экономики «дешевыми» деньгами. С начала 2000-х гг. заметно стала увеличиваться денежная масса ведущих мировых валют, прежде всего доллара США (с 2000 по 2008 гг. примерно в 2–3 раза). После распада Бреттон-Вудской системы доллар США перестал обеспечиваться золотым запасом, что позволило Федеральной резервной системе США перейти к его свободной эмиссии. В результате эмиссии на денежном рынке сформировалось избыточное предложение.

С 2000 по 2008 гг. активы Федеральной резервной системы США выросли с 682 млрд. долларов до 943 млрд. долларов (т.е. на 38%). С наступлением финансового кризиса данный процесс резко ускорился: с 2008 по 2011 гг. активы ФРС выросли с 943 млрд. долларов почти до 3 трлн. долларов (на 216%). По тому же пути двигался ЕЦБ: с 2000 по 2008 гг. его активы выросли с 791 млрд. евро до 1525 млрд. евро (почти на 93%). Далее, как и в США, последовал еще более резкий скачок: к началу 2012 г. активы ЕЦБ выросли до 2687 млрд. евро (еще 76%).

Кредитные средства направлялись на такие быстрорастущие рынки, как рынок недвижимости, долговые обязательства государств еврозоны, сырьевые рынки. Когда в 2008 г. объем необеспеченной товарами долларовой массы достиг критической отметки, мировая экономика не выдержала. Первым это ощутил ипотечный рынок США. Далее последовала цепная реакция. Американские банки, оказавшись в затруднительном положении, отказали в так

называемых кредитах овернайт своим европейским партнерам (обычных для банковской практики). Истощение каналов денежного предложения моментально сковало банковскую систему ЕС и еврозоны. Таким образом, кризис очень быстро распространился и на Европу.

В Европе первый удар кризиса принял на себя ЕЦБ, предоставив финансовую помощь платежеспособным финансовым институтам еврозоны, тем самым предотвратив распространение банковской паники и банкротства финансово устойчивых банков.

В отличие от США, где компании привлекают финансирование посредством выпуска ценных бумаг, европейские компании полагаются в основном на банковские кредиты (согласно данным ЕЦБ, фирмы и домохозяйства привлекают 70–75% финансовых средств за счет банковских кредитов, в США же аналогичный показатель — 20–25%).

Уже в сентябре-октябре 2008 г. ЕЦБ внес изменения в механизмы денежно-кредитной политики. В первую очередь были увеличены объемы ликвидности, предоставляемой банковскому сектору посредством стандартных инструментов сроком на 7 дней и кредитов овернайт. Сроки операций длительного кредитования были увеличены с трех до шести месяцев. В октябре 2008 г. ЕЦБ отказался от традиционной для него практики проведения кредитных аукционов со множественной ставкой и неполным удовлетворением заявок. С этого времени все заявки кредитных учреждений стали удовлетворяться полностью и по фиксированной ставке. Одновременно были понижены требования к заложенным активам, которые банки могли использовать для получения ликвидности от национальных центральных банков.

Тем не менее, рынок межбанковских кредитов остановился. Банки, имевшие свободные средства, предпочитали не одалживать их партнерам, а размещать на счетах центральных банков. Чтобы заставить банки кредитовать друг друга, ЕЦБ понизил ставку по депозитам внутри еврозоны (в которую входят центральные банки всех стран еврозоны и сам ЕЦБ). Банки стали испытывать сложности с привлечением средств, росла цена заимствований.

В конце 2011 – начале 2012 гг. ЕЦБ осуществил крупные вливания в банки: порядка 500 млрд. евро в декабре 2011 г. и примерно столько же в феврале 2012 г. Ситуация осложнялась тем, что банки имели на своих балансах большие объемы государственных обязательств. Например, греческие банки накопили государственных облигаций на сумму, равную 25% ВВП страны, испанские — около 20% ВВП, итальянские и португальские — 10% ВВП этих стран.

Таким образом, стала очевидной четкая связь между состоянием коммерческих банков и государственных финансов: необходимость государственного вмешательства для спасения системно значимых банков спровоцировала рост государственного долга (Ирландия и Испания), а неплатежеспособность одного государства (Греция) по своим долговым обязательствам привела к банковскому кризису в других (например, Кипре). Возник своего рода «порочный круг»: банковский кризис приводит к кризису суверенных долгов и наоборот.

Кризис еврозоны получил черты долгового (фискального) кризиса. По сути он был вызван избыточным уровнем государственных расходов ряда государств ЕС, которым в определенный момент было отказано в кредитах и которые не смогли обслуживать свои долговые обязательства.

Долговой кризис ЕС обнажил слабость экономического и валютного союза ЕС, которая стала результатом «недоработок» в ходе его строительства. Очевидным является и тот факт, что нарушение бюджетной дисциплины было не единственной причиной глубокого кризиса еврозоны. Цепное распространение кризисных явлений в зоне евро указало на отсутствие инструментария по антикризисному управлению, который должен был быть заложен еще на стадии создания ЭВС или при подписании Пакта стабильности и роста в 1997 г.

Поэтому закономерно, что в трудные для экономики ЕС времена возник **запрос на наднациональные действия на уровне ЕС** для стабилизации ситуации. Реформирование ЕМС стало одной из ключевых тем европейской повестки дня.

Так, в 2012 г. президентом Европейского совета Херманом Ван Ромпеем в тесном сотрудничестве с председателем Еврокомиссии, главой Еврогруппы и президентом ЕЦБ был подготовлен доклад «На пути к подлинному Экономическому и валютному союзу» (доклад «четырёх президентов») — своего рода «дорожная карта» реформирования ЭВС.

На основе указанного доклада оформилась **стратегия реформирования и развития ЭВС** на предстоящее десятилетие, которая предполагала последовательную реализацию мер по трем блокам:

- оздоровление государственных финансов государств–членов;
- создание интегрированной структуры финансовых рынков;
- укрепление единой экономической политики.

Предложенные в докладе комплексы мер отражают три основных вектора в развитии экономического и валютного союза, по сути, речь идет о доработке тех компонентов ЭВС, которым не уделялось внимания в 1990-е годы, когда шла подготовка к запуску ЭВС:

- фискальный союз;
- банковский союз;
- углубление координации экономических политик государств–членов.

Фискальный союз. В 2011 г. предпринята очередная попытка реформирования Пакта, но уже в сторону более строго применения фискальных правил.

13 декабря 2011 г. вступило в силу шесть документов: пять постановлений и одна директива («six-pack»). Установлены минимальные стандарты национальных бюджетных правил; усилено регулирование в части превентивных мер; усилено регулирование в части корректирующих мер (особое внимание уделялось сокращению госдолга, процедура коррекции может быть инициирована Европейской Комиссией, даже если страна формально укладывается в критерии, но экономика признается потенциально уязвимой на основании анализа 10 макроэкономических показателей — система раннего предупреждения); усилены финансовые и нефинансовые санкции за нарушение условий Пакта.

В конце 2011 г. был разработан пакет документов (две директивы) по ужесточению фискальной дисциплины («two-pack», вступил в силу 30 мая 2013 г.). Документы были направлены на повышение транспарентности национальной бюджетной политики. В частности, государства–члены ЕС получили обязательство ежегодно до 15 октября направлять свои проекты бюджетов на предстоящий год в Европейскую комиссию для их анализа на предмет соответствия критериям Пакта. В случае серьезных несоответствий Европейская комиссия может потребовать исправления параметров бюджета и обсуждения в формате Еврогруппы.

В марте 2012 г. подписан так называемый **Фискальный пакт** (Пакт о стабильности, координации и управлении в ЭВС, *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*), что стало важным шагом к укреплению бюджетной дисциплины и созданию системы координации экономической политики в еврозоне и в ЕС (Великобритания и Чехия отказались присоединиться к договору).

Документ вступил в силу с 1 января 2013 г. Он устанавливает для стран ЕС более жесткие требования соблюдения бюджетной дисциплины:

- бюджеты должны быть сбалансированными или профицитными: допустимый уровень структурного дефицита бюджета (без учета внешних факторов, например, погашения госдолга или ухудшения мировой экономической конъюнктуры) не должен превышать 0,5% ВВП;
- уровень госдолга должен быть снижен до 60% ВВП, ежегодно не менее чем на 5% от его текущего размера, пока он не вернется к норме;
- в странах, госдолг которых существенно ниже 60%, структурный дефицит бюджета может составлять до 1% ВВП;
- верхний порог общего бюджетного дефицита не должен превышать 3% ВВП;
- данные нормативы должны быть положены в основу среднесрочной финансовой политики государств–участников и найти отражение в национальных программах реформ и программах стабилизации/конвергенции.

Таким образом, документ посвящен в основном двум моментам Пакта стабильности и роста — долгу и дефициту, что означает озабоченность именно этими характеристиками, по сути, признавая важность фискальных мер для стабильности в еврозоне. При этом, Фискальный пакт предполагает включение в национальное законодательство на конституционном уровне часть критериев Пакта, чтобы придать наднациональному законодательству больший вес и значимость.

В соответствии с Фискальным пактом в случае нарушения допустимого уровня структурного дефицита бюджета будет срабатывать **автоматический коррекционный механизм**, индивидуальный для каждой из стран. Суд ЕС получает право **штрафовать страну**, не включившую в свое законодательство «правило сбалансированного бюджета». Штраф может достигать до 0,1% ВВП. Если речь идет о стране еврозоны, то сумма штрафа направляется в созданную

в начале 2012 г. постоянно действующую структуру — **Европейский стабилизационный механизм**. Если штраф накладывается на страну, не входящую в еврозону, то получателем будет общий бюджет ЕС.

Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ, англ. European Stability Mechanism, ESM) учрежден в соответствии с Договором о создании Европейского стабилизационного механизма, подписанным 2 февраля 2012 г., ратифицированным всеми на тот момент 17 членами еврозоны и вступившим в силу 27 сентября 2012 г.

ЕСМ является межправительственным учреждением со штаб-квартирой в Люксембурге. Его главная цель — оказание финансовой помощи государствам еврозоны, испытывающим серьезные финансовые затруднения (или серьезный риск таких затруднений), которые могут угрожать финансовой стабильности еврозоны. Первоначально кредитная мощность ЕСМ должна была составить 500 млрд. евро.

Являясь постоянным механизмом, ЕСМ взял на себя функции созданных в 2010 г. Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС, англ. European Financial Stability Facility, EFSF) и Европейского механизма финансовой стабилизации (ЕМФС, англ. European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM). Оба инструмента изначально создавались как временные со сроком действия до 2013 г.

ЕМФС находился в управлении Еврокомиссии и предполагал возможность выделения до 60 млрд. евро из бюджета ЕС. ЕФФС был создан как отдельная организация с мандатом кредитовать проблемные страны еврозоны под финансовые гарантии всех стран ЕС. Имея за счет этих гарантий высокий кредитный рейтинг, он занимал средства на открытых рынках под небольшой процент и предоставлял их тем странам, которые испытывали сложности с обслуживанием своей задолженности. Изначально страны ЕС предоставили ЕМФС гарантий на 440 млрд. евро, позднее эта сумма была увеличена до 780 млрд. евро. Из двух указанных источников (кроме того, часть средств предоставил МВФ) были открыты кредитные линии Ирландии (85 млрд. евро), Португалии (78 млрд. евро) и Греции (164 млрд. евро). Эти средства выделялись отдельными траншами по мере необходимости и с учетом выполнения странами-заемщиками согласованных программ бюджетной экономии.

Чтобы иметь право претендовать на помощь ЕМС, страна должна ратифицировать Фискальный пакт, а также внедрить в национальное законодательство норму о сбалансированном госбюджете.

Руководство ЕМС состоит из Совета управляющих, Совета директоров и управляющего директора, которым в июле 2012 г. был назначен руководитель ЕФФС Клаус Реглинг. Наиболее важные решения принимаются Советом управляющих (на уровне министров финансов) на основе взаимного согласия. В исключительных случаях решение о предоставлении финансовой помощи может быть принято квалифицированным большинством в 85% голосов. Данная процедура может применяться, когда ЕК вместе с ЕЦБ принимают заключение, что неприятие в срочном порядке такого решения может угрожать экономической и финансовой устойчивости зоны евро.

Реформирование Пакта стабильности и роста, через принятие пакетов «six-pack» и «two-pack», а также подписание Фискального пакта призваны усилить эффективность ЭВС и компенсировать недоработки, допущенные на стадии разработки ЭВС.

Таким образом, несмотря на чувствительность вопросов с точки зрения потери национального суверенитета, государства–члены еврозоны все же идут на передачу фискальных функций на наднациональный уровень. При этом очевидно, что в отдельности соблюдение бюджетной дисциплины не может на современном этапе дать интеграции ощутимый эффект. Еврозона нуждается в доработке и других компонентов валютного союза, а также в стимулах роста — реформе трудового и социального законодательства.

Банковский союз. Помимо укрепления фискальной составляющей руководство ЕС в качестве мер по углублению валютной интеграции и стабилизации экономической ситуации в целом стало предпринимать шаги в **банковском секторе**.

Банковский союз стал рассматриваться как недостающее звено валютного союза и был задуман с целью недопущения в будущем финансовой дестабилизации подобно той, с которой столкнулся ЕС на Кипре. Анализ кипрского кризиса и наличие схожих предпосылок в других странах ЕС определили логику формирования банковского союза.

Банки привыкли решать проблемы за счет помощи от правительств, по сути, за счет средств налогоплательщиков (такую практику называют «bail-out», что означает выход из трудностей за чужой счет), а не владельцев капиталов. В Евросоюзе стали задумываться о том, чтобы отойти от подобной практики, возложив часть убытков на сами банки, их вкладчиков и клиентов (практика «bail-in»).

В ходе кризиса еврозоны обнаружилось явное несоответствие между степенью финансовой интеграции в еврозоне и уровнем регулирования этого процесса. Поскольку экономика ЕС на 75–80% финансировалась банками, единство банковского сектора стало первостепенным для еврозоны.

Импульс созданию банковского союза как ключевого элемента экономического и валютного союза ЕС был дан в 2012 г. Основные перспективы его развития были описаны в упомянутом докладе «четырёх президентов». Речь шла о: 1). необходимости выработки единого свода правил для банков; 2). создании централизованного банковского надзора; 3). системе защиты вкладов; 4). системе оздоровления банков и гармонизации правил их банкротства; 5). механизме прямой докапитализации банков из средств Европейского стабилизационного механизма.

Таким образом, на наднациональный уровень переносятся два важных процесса — банковский надзор и работа с проблемными банками. В ЕС рассчитывают, что это позволит быстро и эффективно проводить в дальнейшем антикризисные мероприятия и, самое главное, блокировать перенос кризисных явлений на другие страны — так называемый «эффект заражения».

В последние годы ЕС существенно продвинулся в выработке **наднациональных правил банковского регулирования**.

С 4 ноября 2014 г. начал функционировать **Единый надзорный механизм (Single Supervisory Mechanism, SSM)**. ЕЦБ официально взял на себя ответственность за прямой контроль 119 системообразующих банков еврозоны, на которые приходится 82% всех банковских активов. Это обозначило первый этап формирования банковского союза еврозоны. Остальные 3,5 тысячи банков стран еврозоны остаются под контролем национальных надзорных органов. Единый надзорный механизм получил право также контролировать деятельность малых и средних банков, когда, по его мнению, это необходимо для поддержания финансовой стабильности в еврозоне.

Для управления Единым надзорным механизмом был учрежден Совет по надзору. Его президент и вице-президент назначаются из состава правления ЕЦБ. Кроме того, в него входят еще четыре представителя ЕЦБ и по одному от каждой страны-участницы.

С 8 декабря 2014 г. начал функционировать **Единый механизм рекапитализации банков (SRM, Single Resolution Mechanism)**. Начиная с 2016 г. участие государств в спасении банков будет лимитированным. В банковском союзе будет использована процедура bail-in, когда для помощи проблемному банку в первую очередь в капитал банка будут изъяты средства акционеров, затем кредиторов по облигациям (субординированные и старшие) и, наконец, держателей крупных вкладов на сумму свыше 100 тыс. евро. Вклады до 100 тыс. евро будут гарантированы государствами. Их участие ограничено и должно составлять не больше 8% убытков банка.

При превышении этого лимита финансирование будет осуществляться через фонд SRM, в который банки будут вносить средства с 2016 по 2026 г. (например, банки Франции и ФРГ сделают примерно одинаковые взносы от 15 до 16 млрд. евро). Таким образом, в 2026 г. его фонд составит 55 млрд. евро, это 1% гарантированных вкладов клиентов. Если для спасения банков потребуются более крупные суммы, участие фонда SRM будет ограничено: при вливании ликвидности — 20% общего объема, при рекапитализации — 10%. В любом случае сумма не должна превышать 5 млрд. евро. Если речь пойдет о более значительных объемах, потребуются голосование государственных органов каждой страны. Таким образом, главные доноры фонда будут иметь возможность контролировать распределение ресурсов.

В 2014 г. ЕЦБ завершил также **программу оценки качества активов** для 128 банков еврозоны (Asset Quality Review, AQR). Анализ выявил нехватку капитала на 31 декабря 2013 г. у 25 банков-участников Единого надзорного механизма на 24,6 млрд. евро. Эти банки должны были в кратчайшие сроки после публикации «всесторонней оценки» представить ЕЦБ планы дополнительной капитализации.

Создание банковского союза поможет восстановить доверие к банковскому сектору еврозоны. А достижение консенсуса между 28 странами ЕС по такому стратегическому проекту как банковский союз предоставляет новый шанс на совершенствование европейской интеграционной модели.

Углубление координации экономических политик государств-членов. Кризис зоны евро продемонстрировал необходимость более четкой координации экономических политик государств-членов ЕС, реализация которых до 2010 г. осуществлялась независимо, отсутствовал механизм синхронизации действий и реформ в данной сфере на наднациональном уровне. Преодоление кризисных явлений потребовало от государств-членов ЕС создания механизмов для координации действий, предпринимаемых на национальном уровне в сферах бюджетной политики, структурных реформ и мер по борьбе с безработицей.

Так, в целях укрепления координации экономических политик государств-членов ЕС в 2010 г. Советом ЕС был инициирован механизм так называемого **«европейского семестра»** — своего рода график действий государств-членов ЕС по координации действий на национальном уровне в сфере фискальной и макроэкономической политики, а также структурных реформ.

В рамках «европейского семестра» Европейская комиссия ежегодно готовит аналитические доклады относительно экономической политики отдельных стран-членов и разрабатывает специфические рекомендации для каждой страны-члена на последующие 12-18 месяцев.

Государства-члены ЕС (особенно еврозоны) предоставляют в Европейскую комиссию национальные программы реформ и программы макроэкономической стабильности (в апреле) и проекты бюджетов (в октябре) до рассмотрения национальными парламентами. Европейская комиссия получает возможность высказывать замечания в случае явного несоответствия национальных документов критериям ЕС, а у государств появляется понятный механизм консультаций с наднациональными структурами.

«Европейский семестр» — попытка внести ясность и системность в существовавшие до этого механизмы взаимодействия национальных правительств и Брюсселя по широкому спектру экономических вопросов, которые требуют синхронизации в условиях проведения единой монетарной политики и необходимости быстрого реагирования на внешние вызовы.

Вопрос реформирования и модернизации ЭВС продолжает оставаться ключевым в повестке дня заседаний органов Европейского союза. В июне 2015 г. опубликован специальный доклад «Завершение формирования экономического и валютного союза», подготовленный председателем Европейской комиссии Жан-Клод Юнкером при участии председателя Европейского совета Дональда Туска, руководителя Еврогруппы Йеруна Дейссельблума, председателя ЕЦБ Марио Драги, а также председателя Европейского парламента Мартина Шульца.

В документе даются предложения по развитию экономической и валютной интеграции на период до 2025 г. Залогом формирования «подлинного» ЭВС выступает одновременное обеспечение высокого уровня интеграции в валютной, банковской и фискальной сферах, а также в политической составляющей ЕС. Все эти компоненты дополняют друг друга и должны реализовываться параллельно.

На пути к «подлинному» ЭВС планируется пройти **две стадии**. На первом этапе (до июля 2017 г.) предполагается максимально реализовать потенциал имеющихся наднациональных механизмов по стабилизации зоны евро; на втором этапе (до 2025 г.) — создать базу для более тесной конвергенции основных макроэкономических показателей.

1.6. Опыт сотрудничества в валютной сфере в других региональных экономических объединениях

Позитивный опыт Европейского союза стал импульсом, который позволил существенно продвигаться в своем развитии интеграционным объединениям Латиноамериканского, Азиатско-Тихоокеанского и Арабского регионов, а запуск ЭВС в рамках ЕС и введение единой европейской валюты способствовали **развитию их валютной компоненты**.

В 1990–2000-е гг. в разных региональных объединениях декларировались цели введения **единой валюты** (например, в рамках *Совета сотрудничества арабских государств Персидского залива* или *Экономического сообщества западноафриканских государств*) или **единой расчетной единицы** (расчетная единица АКЮ в рамках АСЕАН+3). Переход на единую валюту рассматривался как способ решения накопившихся экономических проблем. Однако по целому ряду причин эти амбициозные проекты так и **не были реализованы**.

В данных интеграционных группировках на тот момент **не созрели необходимые внутренние предпосылки** для глубокой валютной интеграции – не был достигнут требуемый уровень экономической взаимозависимости: в большинстве случаев интеграционные группировки находились на стадии ЗСТ, не были пройдены стадии таможенного союза и единого экономического пространства или единого внутреннего рынка. Монетарная интеграция мотивировалась в основном **внешними факторами**: желанием минимизировать издержки при взаимной торговле, борьбой с валютной нестабильностью, повышением конкурентоспособности национальных валют в условиях трудностей в мировой экономике. Как в случае с планом Вернера в Европе, идеи оказывались преждевременными. Тем не менее, шаги по углублению валютной интеграции продолжают предприниматься. Введение единой валюты стало рассматриваться в качестве **финальной стадии валютной интеграции**, на пути к которой необходимо предпринимать практические и конкретные шаги, создавая прочный фундамент для валютного союза.

Следовательно, валютный союз **не должен ассоциироваться только с единой валютой**. Это важный и явный, но не единственный его компонент. В зависимости от особенностей той или иной интеграционной группировки валютная интеграция может осуществляться в **разных форматах**: организация системы платежей (*Азиатский клиринговый союз*), использование единой расчетной единицы (*СУКРЕ*), реализация мер по стабилизации валютных курсов и интеграция финансовых рынков (*АСЕАН*). Набор элементов определяется уровнем общей экономической интеграции между странами (внутренние факторы) и международной конъюнктурой (внешние факторы).

Введение единой валюты должны предварять «подготовительные» шаги, а также координация в фискальной, финансовой и банковской сферах и создание наднациональных институтов.

Введение единой валюты — это не всегда результат валютной интеграции как части более широкой экономической интеграции (как это было в ЕС). Опыт показывает, что единая валюта может быть следствием распада колониальной системы в середине XX века, когда группы государств стали использовать единую валюту, четко привязанную к валюте бывшей метрополии (франк финансового сотрудничества в Центральной Африке, франк Африканского финансового сообщества, Восточно-карибский доллар). Появление единой валюты становилось и результатом добровольного решения об использовании более стабильной валюты другого государства (с 2000 г. Эквадор перешел на доллар США) или решения о параллельном функционировании нескольких валют.

Восточно-карибский доллар

Единая валюта восьми государств Восточно-Карибского региона (*Антигуа и Барбуда, Гренада, Доминика, Монтсеррат, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Ангилья*), созданная в 1965 г., пришла на смену Вест-индскому доллару, который использовался с 1935 г.

С 7 июля 1976 г. восточно-карибский доллар привязан к доллару США–ЕС \$ 2.70 к US \$ 1.00 (ранее существовала привязка к фунту стерлингов — ЕС \$4.80 к £1.00; решение о смене привязки курса наднациональной валюты с фунта стерлингов на доллар США было принято после закрепления за США статуса главного торгового партнера стран Карибского бассейна, а также девальвации фунта стерлингов, произошедшей в 70-е гг. XX века).

В 1983 г. учрежден Восточно-Карибский Центральный банк в качестве высшего наднационального органа денежно-кредитного регулирования. В его функции входит: эмиссия единой наднациональной валюты; аккумуляция резервов в иностранной валюте; проведение единой монетарной политики.

В 1981 г. с целью развития экономической интеграции семь из указанных государств (за исключением Ангильи) создали Организацию Восточно-Карибских государств.

В 2010 г. в столице Сент-Китс и Невис г. Бастере государствами–членами Организации подписан Договор о создании экономического союза.

Франк финансового сотрудничества в Центральной Африке (Франк КФА ВЕАС) и франк Африканского финансового сообщества (Франк КФА ВСЕАО)

С 1945 г. франк КФА стал использоваться в качестве единой валюты на территории бывших владений Франции в Западной и Центральной Африке. Изначально привязывался к

французскому франку, а после введения евро с 1 января 2002 г. установлена привязка к евро — 1 евро=655,957 франка КФА.

Государства, использовавшие франк КФА, объединялись в различные региональные экономические объединения (например, Западноафриканский валютный союз или Таможенный и экономического союз Центральной Африки).

В настоящее время государства, использующие франк КФА, объединены в две интеграционные группировки — Западноафриканский экономический и валютный союз и Экономическое сообщество стран Центральной Африки.

Таким образом, как и в случае с восточно-карибским долларом, франк КФА обеспечил необходимые предпосылки для формирования на базе валютного союза более глубокой интеграции.

Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива (ССАГПЗ)

В рамках ССАГПЗ (*Бахрейн, Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия*) в начале 2000 г. объявлено о запуске валютного союза и планах перехода на единую валюту. Однако в середине 2000-х гг. проект по созданию единой валюты покинули ОАЭ и Оман. В 2014 г. четыре страны (*Бахрейн, Катар, Кувейт и Саудовская Аравия*) подтвердили приверженность идее валютного союза и готовность перейти к использованию единой расчетной единицы при взаимной торговле — аналогу ЭКЮ.

Экономическое сообщество западноафриканских государств (ЭКОВАС)

Пять государств (*Гамбия, Гана, Гвинея, Нигерия и Сьерра-Леоне*) из 15 членов ЭКОВАС приняли решение о создании к 2015 г. валютного союза (*Западноафриканской валютной зоны*) и введении единой валюты — ЭКО. В 2001 г. был создан Западноафриканский валютный институт, созданный для подготовки к введению ЭКО. Изначально планировался переход на единую валюту с 2003 г., затем вопрос откладывался на 2005 г., а затем и на 2009 г.

«Боливарианский альянс для народов нашей Америки» (АЛЬБА)

В рамках АЛЬБА (*Венесуэла, Куба, Боливия, Никарагуа, Гондурас, Эквадор, Доминика, Сент-Винсент и Гренадины, Антигуа и Барбуда*) в 2010 г. были созданы Единая система региональных платежей — СУКРЕ, представляющая собой единую расчетную единицу (*Боливия, Куба, Эквадор, Никарагуа, Венесуэла*), а также наднациональный орган по взаимозачету платежей — Банк АЛЬБА.

На сегодняшний день СУКРЕ используется только в безналичных расчетах, однако вероятно появление данной валюты в качестве наличных денег в будущем. В данной ситуации уместно провести аналогию с евро, который сначала был введен в безналичный оборот в 1999 г., или с «переводным рублем», обеспечивающим торговлю в рамках Совета экономической взаимопомощи (СЭВ). Целью введения СУКРЕ в качестве денежной расчетной единицы является замена доллара США в межрегиональных расчетах по экспортно-импортным сделкам стран-участниц АЛЬБА. Банк АЛЬБА располагает Компенсационным Фондом, который формируется из взносов стран-участниц и используется для последующих взаиморасчетов по осуществляемым экспортно-импортным сделкам. Кроме этого Банк финансирует наднациональные программы АЛЬБА–Культура, АЛЬБА–Здоровье, АЛЬБА–Образование.

Ассоциация стран Юго-Восточной Азии (АСЕАН)

С 2006 г. стала обсуждаться идея создания единой валюты государствами АСЕАН (*Бруней, Камбоджа, Индонезия, Лаос, Малайзия, Мьянма, Филиппины, Сингапур, Таиланд и Вьетнам*), а также Японией, Китаем и Кореей — АСЕАН+3. Азиатским банком развития были предложены принципы формирования АКЮ — новой расчетной единицы, представляющей валютную корзину национальных валют государств-участниц. Однако инициатива не получила развития ввиду отсутствия прочного интеграционного фундамента в рамках объединения. Тем не менее, в рамках АСЕАН реализуются инициативы по углублению валютной интеграции. Так, в марте 2015 г. на встрече министров финансов и управляющих центробанков стран–членов АСЕАН в Куала-Лумпуре заявлено о завершении интеграции банковской инфраструктуры АСЕАН.

Азиатский клиринговый союз

Создан в 1974 г., в настоящее время в Союзе участвуют центральные банки 9 государств (*Бангладеш, Бутан, Индия, Иран, Мальдивские острова, Мьянма, Непал, Пакистан и Шри-Ланка*). При этом на момент создания доля взаимного внутрисоюзного экспорта составляла порядка 2,4% от общего экспорта государств–членов Союза, доля взаимного импорта — 3,7% от общего импорта. В 2010 г. аналогичные показатели составили: взаимный экспорт — 5,3% от общего экспорта, взаимный импорт — 7% (при этом объемы экспорта выросли более чем в 20 раз, а импорта — более чем в 30 раз).

По сути, единая валюта может и не требовать глубокой экономической интеграции, как это было, скажем, в валютных союзах конца XIX века, в рамках валютного союза между Бельгией и Люксембургом (с 1922 г.) или валютного союза между Великобританией и Ирландией, просуществовавшего до 1979 г. Однако упомянутые союзы имели совершенно иную природу и развивались в ином контексте.

Анализ международного опыта экономической интеграции в валютной и финансовой сферах, прежде всего накопленного в Европе, полезен при определении модели валютной интеграции в рамках ЕАЭС. Тем более, что с учетом опыта других региональных интеграционных объединений дискуссия о вариантах развития валютной интеграции в рамках ЕАЭС не беспочвенна. Запрос на валютную интеграцию обусловлен не только внешними факторами, но внутренними предпосылками. Государства-члены ЕАЭС перешли на стадию строительства экономического союза, в рамках которого будет обеспечиваться свобода передвижения товаров, услуг, капитала и рабочей силы и проводиться единые или скоординированные политики в ключевых областях экономики.

Основные выводы

1. Монетарная интеграция не сводится только к введению единой валюты. Ее содержание более обширное: от обеспечения стабильности валютных курсов до создания единого наднационального регулятора. Единая валюта — это лишь конечный видимый и осязаемый атрибут валютного союза.

2. В учредительных документах европейской экономической интеграции, в частности Римском договоре 1957 г., вопросы углубления взаимодействия в валютной сфере были прописаны сжато. В тот период валютная стабильность обеспечивалась в глобальном масштабе — в рамках Бреттон-Вудской системы. Необходимость координации усилий в данной сфере на региональном уровне отсутствовала.

3. На разных этапах развития движущими силами валютной интеграции в Европе выступали как внешние, так и внутренние факторы. Так, например, в 1960–1970-е гг. попытки валютной интеграции в рамках Европейского экономического сообщества были продиктованы прежде всего внешними факторами и явились ответом европейских государств на кризис Бреттон-Вудской системы. По сути, была сделана попытка перенести механизмы валютной координации, существовавшие ранее на глобальном уровне, на уровень региональный. Внутренних же предпосылок для валютной интеграции европейское интеграционное объединение на тот момент не имело. Именно поэтому предложения, изложенные в докладе премьер-министра Люксембурга П.Вернера в 1970 г., оказались нереализованными. Они опередили время и не соответствовали уровню интегрированности национальных европейских экономик на тот момент.

В результате к концу 1970-х гг. европейские государства перешли к формату валютной интеграции, отвечающему достигнутому уровню экономической интеграции в рамках Сообщества. В рамках Европейской валютной системы обеспечивалась валютная стабильность, необходимая для реализации целей Римского договора — построения общего рынка.

Реальный же запрос на валютную интеграцию на уровне Сообщества на зрел лишь к середине 1980-х гг., когда формирование единого европейского рынка стало реальностью, существенно возросла взаимозависимость национальных экономик государств-членов ЕЭС, и отсутствие координации в валютной сфере стало преградой сотрудничеству в условиях единого экономического пространства. В тот момент валютная интеграция получала достаточные внутренние импульсы.

4. Интеграцию в валютной сфере не следует рассматривать в отрыве от интеграции экономической. Это взаимодополняемые треки. Максимальный эффект валютная интеграция способна дать только при достаточном уровне экономической интеграции. Связка «экономический и валютный союз» представляет собой высшую ступень экономической интеграции. Именно этот подход был заложен в основу «плана Делора», а затем и Маастрихтского договора.

Следовательно, речь идет не о простейшем виде валютного союза, а подлинном интегрированном объединении, которое в своем развитии проходит несколько этапов. На первом этапе обеспечивается функционирование единого рынка, включая свободу движения капитала, и сокращаются пределы колебаний обменных курсов национальных денежных единиц, усиливается координация макроэкономической политики. На втором этапе наступает конвергенция основных экономических показателей. И лишь на третьем этапе вводится единая валюта и создается единый центральный банк.

Планы по завершению строительства ЭВС к 2025 г., озвученные в 2015 г. в докладе «пяти президентов», свидетельствуют также, что «подлинный экономический и валютный союз» возможен только при параллельном развитии фискального, финансового и политического союзов. Недоработки по данным направлениям в 1990-е гг. явно проявились в период кризиса зоны евро. Их устранением в ЕС и планируют заниматься в ближайшем будущем.

5. Интеграция «разных скоростей» не вредит, а напротив, способствует интеграционному строительству. С подписанием Маастрихтского договора идея «Европы двух скоростей» легализовалась и перестала восприниматься как нечто пагубное. Страны, наиболее готовые к интеграции, продолжают путь вперед, а остальные присоединяются по мере готовности. Данный подход полезен, так как механизмы, создаваемые для координации действий «переводников» и «догоняющих», в свою очередь могут активно использоваться для адаптации новых членов ЕС.

Глава II. Макроэкономическая и валютная политика на евразийском пространстве

6. Еще на ранних этапах валютной интеграции в системе органов ЕЭС были предусмотрены институты по содействию экономическому росту государств-членов и выравниванию в экономическом плане разных регионов Сообщества (например, созданный в соответствии со ст. 129–130 Римского договора Европейский инвестиционный банк). Эти механизмы существенно стимулировали экономики государств-членов в периоды нестабильностей на протяжении всего становления ЭВС.

На современном этапе для преодоления кризисных явлений в зоне евро система подобных институтов получила развитие. Во-первых, созданные ранее механизмы стали площадками для более узких инициатив по преодолению кризиса зоны евро (в частности, осенью 2015 г. на базе Европейского инвестиционного банка начнет работу Европейский фонд стратегических инвестиций с уставным капиталом в 21 млрд. евро). Во-вторых, были созданы новые механизмы, например, Европейский стабилизационный механизм.

7. Европейский опыт доказывает наличие универсальных закономерностей формирования экономического и валютного союза:

– **этапность интеграции.** Опасно забегать вперед, перепрыгивать через этапы. Можно осуществлять лишь то, для чего созрели условия. Монетарная интеграция как нельзя лучше подтверждает данный вывод: в 1970-е гг., когда не было ни единого рынка, ни необходимой степени конвергенции, инициатива провалилась; в конце 1980-х гг., когда в основном уже функционировал единый рынок и осуществлялась координация экономической политики государств Сообщества, идея начала реализовываться.

– **обеспечение экономической конвергенции.** Для перехода на «продвинутые» стадии интеграции, в частности ЭВС, государства должны иметь сопоставимые расхождения экономических показателей. При этом перечень критериев, заложенных в Маастрихтском договоре, не является исчерпывающим. Практика показала, что также необходимы четкие механизмы координации в фискальной и банковской сферах.

– **возрастание роли наднациональных институтов.** С углублением интеграции возрастает роль наднациональных институтов, растет круг вопросов, передаваемых национальными правительствами в наднациональный орган. При этом если обычно функционирование подобных структур ассоциируется с потерей национального суверенитета, то европейский опыт позволяет несколько иначе расставить акценты. Например, в конце 1980-х гг. ключевым элементом Европейской валютной системы являлась немецкая марка, а Бундесбанк ключевым игроком и регулятором данной системы. Другие европейские валюты сильно зависели от проводимой Бундесбанком политики, но рычагов влияния не имели. Ситуация кардинально изменилась с запуском валютного союза и созданием Европейского центрального банка, когда национальные правительства получили возможности влияния на монетарную политику всего объединения через своих представителей в наднациональных структурах.

Таким образом, европейским государствам постепенно пришло понимание, что в ситуации, когда в интеграционной группировке есть явный лидер — ФРГ, лучше иметь прозрачные механизмы наднационального регулирования (пускай и без права вето), чем фиктивные межгосударственные механизмы, где решения, как правило, принимались консенсусом.

8. Функционирование ЭВС требует обязательного соблюдения всех согласованных параметров по обеспечению макроэкономической стабильности в государствах-членах. Так, «смягчение» или отступление от критериев Пакта стабильности и роста в середине 2000-х гг., игнорирование нарушений критериев данного Пакта со стороны ряда государств-членов, а также использование неточной статистической информации (например, предоставляемой Грецией) существенно усугубили экономическую ситуацию еврозоны в период кризиса и не позволили принять опережающие меры поддержки.

9. Опыт сотрудничества в валютной сфере в разных региональных интеграционных объединениях подтверждает универсальный характер выявленных закономерностей европейской интеграции и свидетельствует о том, что на той стадии экономического развития, на которой сегодня находится Евразийский экономический союз, выработка предложений по сотрудничеству в валютной и финансовой сфере представляется актуальной. В то же время важно, чтобы характер этих предложений соответствовал уровню экономической интеграции в рамках объединения.

Ключевой движущей силой большинства ныне существующих региональных интеграционных объединений является экономическая компонента. Переход к более тесной форме интеграционного взаимодействия сопровождается эволюцией и расширением используемых форм и механизмов координации экономических политик. Данная логика была и продолжает прослеживаться в Европейском союзе и присуща евразийскому интеграционному проекту — прохождение всех этапов интеграционного строительства: от таможенного союза и единого экономического пространства к полноценному экономическому союзу.

С запуском с 1 января 2015 г. Евразийского экономического союза помимо усилий по обеспечению базовых «четырёх свобод» особое значение приобретает формирование подлинного единого экономического пространства в рамках Союза. Это достигается через гармонизацию или унификацию механизмов регулирования в различных сферах экономики. С учетом европейского опыта становится очевидным, что формирование экономического союза должно идти параллельно с углублением интеграции в смежных сферах, например, в области макроэкономической и валютной политики.

Договор о Евразийском экономическом союзе от 29 мая 2014 г. открывает такие возможности. Так, он содержит отдельные положения по согласованной макроэкономической и валютной политике (Раздел XIII и Раздел XIV Договора о ЕАЭС).

2.1. Согласованная макроэкономическая и валютная политика: содержание, подходы и механизмы реализации

Эволюция подходов к координации макроэкономической политики После приобретения независимости бывшими республиками СССР в условиях распада «рублевой зоны», единого экономического пространства и разрушения централизованной системы, обеспечивающей координацию экономической деятельности, наблюдалась быстрая дивергенция экономик. Приобретение национального суверенитета в политической и экономической сфере привело к формированию каждым из государств собственной системы органов государственного управления. На месте единой централизованной административно-командной экономики начали формироваться национальные экономические системы, основанные на собственных правовых механизмах регулирования экономической деятельности, а также институтах, обеспечивающих выработку и реализацию экономической политики на национальном уровне. Трансформировались подходы к управлению экономикой, обеспечив переход от централизованной плановой системы к системе, основанной на принципах рыночной экономики.

Содружество Независимых Государств

Соглашение о создании Содружества Независимых Государств (СНГ) было подписано 8 декабря 1991 г. и было призвано приостановить процесс дезинтеграции бывших советских республик. Участниками СНГ стали 12 государств¹: Азербайджан, Армения, Беларусь, Грузия², Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Россия, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан, Украина.

На начальном этапе развития СНГ основной задачей было сохранение экономических связей между государствами-членами. Среди прочего в рамках СНГ предполагалось развивать координацию внешнеполитической деятельности; сотрудничество в формировании общего экономического пространства, общеевропейского и евразийского рынков; вести разработку таможенной политики. Однако в условиях глубокой трансформации структуры экономик бывших республик, механизмов экономического управления, а также либерализации внешнеторговых операций и цен на энергоносители быстро наметились различия в подходах к реализации экономической политики. **Потребовалась разработка новой концепции экономической интеграции.**

¹ С учетом Протокола к Соглашению о создании Содружества Независимых Государств, подписанного 8 декабря 1991 г. в Минске Республикой Беларусь, Российской Федерацией (РСФСР), Украиной от 21 декабря 1991 г. Грузия стала участником СНГ в 1993 г. в соответствии с Решением о вступлении Республики Грузия в Содружество Независимых государств (Москва, 22 октября 1993 г. — Минск, 3 декабря 1993 г.).

² Грузия прекратила членство в СНГ с 18 августа 2009 г.

В первые годы существования СНГ особую остроту имела проблема расчетов между хозяйственными организациями и сокращения взаимной задолженности. На решение данных задач было направлено Соглашение о мерах по обеспечению улучшения расчетов между хозяйственными организациями стран-участниц СНГ от 15 мая 1992 г. В документе, в частности, обращалось внимание на необходимость определения порядка расчетов между предприятиями государств СНГ и внедрения расчетов между предприятиями с применением векселей. Акцент делался на повышение ответственности хозяйствующих субъектов за своевременное проведение расчетов, а также на пресечение операций по подложным документам между коммерческими банками и центральными (национальными) банками.

На протяжении нескольких лет после распада СССР часть бывших республик продолжала использовать советский рубль. В этой связи в октябре 1992 г. было подписано **Соглашение о единой денежной системе и согласованной денежно-кредитной и валютной политике** государств, сохранивших рубль в качестве законного платежного средства. В соглашении фиксировались условия эмиссии, а также использования рубля (национальная принадлежность не оговаривалась) во взаимных расчетах. Обозначена необходимость создания **Межгосударственного банка**, первоочередной задачей которого должно было стать осуществление взаимных межгосударственных расчетов.

Межгосударственный банк учрежден в 1993 г. (Соглашение об учреждении Межгосударственного банка от 22 января 1993 г.; в 1996 г. был подписан Протокол согласования условий деятельности Межгосударственного банка в государствах-участниках СНГ, а также ряд двусторонних соглашений, в частности об условиях пребывания, порядке и правилах ведения деятельности на территории той или иной страны). Банк был призван обеспечивать организацию и осуществление многосторонних расчетов между центральными банками по торговым и иным операциями. В настоящее время деятельность банка связана с созданием механизма расчетов для проведения трансграничных платежей в национальных валютах, кредитованием внешнеторговых операций стран СНГ в национальных валютах, а также участием в реализации проектов, имеющих межгосударственное значение.

Отказ в дальнейшем от использования советского рубля³ на территории России привел к тому, что Армения, Беларусь, Казахстан, Россия, Таджикистан и Узбекистан приняли решение о создании **общей денежной системы**, в рамках которой средством платежа должен был стать российский рубль (Соглашение о практических мерах по созданию рублевой зоны нового типа от 7 сентября 1993 г.). Созданию такой системы должно было предшествовать достижение согласованности по основным параметрам экономической политики. Первый шаг — обеспечение стабильности функционирования существующих в государствах денежных систем. Помимо этого стороны брали обязательство обеспечивать взаимную конвертируемость валют и поддерживать устойчивый обменный курс к российскому рублю. При этом предполагалось согласование следующих показателей:

- объем денежной массы на территории государств-участников;
- размеры дефицитов консолидированных бюджетов;
- показатели регулирования деятельности коммерческих банков;
- процентные ставки по кредитам.

Дальнейшее развитие идея углубления экономической интеграции получила в **Договоре «О создании Экономического союза»** от 24 сентября 1993 г., положения которого уже не ограничивались только вопросами межгосударственных расчетов. Ставились задача достижения в рамках союза четырех «экономических свобод» и проведения согласованной денежно-кредитной, бюджетной, налоговой, таможенной, валютной и других политик. Для этого был представлен план поэтапного прохождения следующих ступеней интеграции:

- межгосударственная (многосторонняя) ассоциация свободной торговли;
- таможенный союз;
- общий рынок товаров, услуг, капитала и рабочей силы;
- валютный (денежный) союз.

Для определения временных рамок прохождения каждого из этапов 21 октября 1994 г. был принят Перспективный план интеграционного развития СНГ. К середине 1998 г. планировалось создать валютный союз. При этом представленное в договоре описание этапов не содержало каких-либо количе-

³ Т.е. от денежных билетов Госбанка СССР и Банка России образца 1961–1992 гг.

ственных критериев, которым должны соответствовать экономики для перехода на следующий этап интеграции.

В рамках первого этапа перехода к экономическому союзу было разработано Соглашение о создании зоны свободной торговли (подписано 15 апреля 1994 г.). Однако режима свободной торговли без изъятий и ограничений на тот момент обеспечить не удалось. Также в рамках первого этапа 21 октября 1994 г. было принято Соглашение о создании Платежного союза государств-участников СНГ.

В настоящее время значительная работа по экономическим вопросам в рамках СНГ ведется в рамках Стратегии экономического развития СНГ на период до 2020 г., принятой главами правительств стран СНГ в 2008 г. Ее реализация предполагает три этапа: 2009–2011 гг., 2012–2015 гг., 2016–2020 гг. Обсуждение хода реализации концепции входит наряду с другими темами в повестку заседаний Комиссии по экономическим вопросам при Экономическом совете СНГ, которая проводит заседания не реже одного раза в месяц.

В рамках СНГ осуществляется мониторинг основных макроэкономических показателей, результаты которого ежегодно представляются в правительства государств-участников (в соответствии с Решением Совета глав правительств СНГ от 19 ноября 2010 г. «Об основных целевых макроэкономических показателях развития экономики государств-участников СНГ»). Также в рамках этого решения государствам рекомендуется достичь следующих показателей:

- годовой дефицит государственного бюджета — не более 4% ВВП;
- государственный долг (внешний и внутренний) — не более 80% ВВП;
- превышение уровня инфляции (индекса потребительских цен, декабрь к декабрю предыдущего года) над средним показателем уровня инфляции (индекса потребительских цен, декабрь к декабрю предыдущего года) для трех государств-участников СНГ с наименьшим ростом цен — не более 5 процентных пунктов;
- превышение среднегодового показателя средневзвешенной ставки по долгосрочным кредитам экономике над среднегодовым показателем средневзвешенной ставки по долгосрочным кредитам экономике для трех государств-участников СНГ с наименьшим ростом цен — не более 3 процентных пунктов.

Аналогичные показатели, за исключением показателя средневзвешенной процентной ставки, представлены в Договоре о ЕАЭС от 29 мая 2014 г. При этом в ЕАЭС показатель верхнего предела государственного долга гораздо ниже — 50%.

Евразийское экономическое сообщество

Евразийское экономическое сообщество — международная экономическая организация, созданная для реализации целей и задач, связанных с углублением интеграции в экономической и гуманитарной областях. Договор об учреждении ЕврАзЭС был подписан 10 октября 2000 г. и вступил в силу 30 мая 2001 г. ЕврАзЭС прекратил свою деятельность в январе 2015 г. в связи с образованием ЕАЭС.

Изначально членами Сообщества являлись пять государств: Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россия и Таджикистан. В 2006 г. был подписан протокол о присоединении к организации Узбекистана, но в 2008 г. государство приостановило участие в работе органов ЕврАзЭС. В статусе наблюдателей при ЕврАзЭС с 2002 г. находились Украина и Молдова, с 2003 г. — Армения.

В области экономической политики в рамках ЕврАзЭС решались задачи по проведению согласованной структурной перестройки экономики, разработке и реализации совместных программ социально-экономического развития, созданию общей платежной системы и обеспечению взаимодействия валютно-финансовых систем. Ключевой целью Сообщества было создание условий для формирования Таможенного союза и Единого экономического пространства, попытки запуска которых предпринимались ранее (в 1995 г. подписаны *Соглашение о Таможенном союзе между Россией и Беларусью и аналогичное соглашение между Россией и Казахстаном; в 1996 г. — Договор об углублении интеграции в экономической и гуманитарной областях, а в 1999 г. — Договор о Таможенном союзе и Едином экономическом пространстве*). Вопросы координации макроэкономической и валютно-финансовой политики освещены в упомянутых договорах 1996 и 1999 гг.

Согласно Договору об углублении интеграции в экономической и гуманитарной областях, экономическое сотрудничество стран должно было осуществляться через:

- усиление координации политики в денежно-кредитной и валютно-финансовой сферах;

- создание эффективной платежно-расчетной системы;
- проведение согласованной политики ценообразования;
- существенное снижение инфляции;
- достижение полной конвертируемости национальных валют;
- обеспечение равного доступа субъектов-резидентов Сторон на рынки валют государств-участников;
- создание межбанковского союза для взаимных консультаций и координации осуществляемых мер;
- переход к единым стандартам и практике регулирования банковской деятельности;
- согласование механизма установления валютных курсов национальных валют.

В Договоре о Таможенном союзе и Едином экономическом пространстве в области координации макроэкономической и валютно-финансовой политики отмечена необходимость продолжения последовательной либерализации валютной политики в части отмены ограничений на использование валюты других государств по текущим операциям платежного баланса; отмены ограничений на использование валюты других государств по текущим операциям; введения единого обменного курса национальной валюты по текущим операциям платежного баланса; допуска банков-нерезидентов на внутренние валютные рынки; отмены ограничений на ввоз и вывоз национальной валюты уполномоченными банками.

Одной из основных целей ЕврАзЭС являлось согласование принципов и условий перехода на **единую валюту**. Однако для этого не были сформированы необходимые условия — отсутствовали механизмы согласования параметров основных макроэкономических показателей.

В рамках ЕврАзЭС был принят ряд важных документов, призванных углубить интеграцию в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики, в частности:

- Порядок согласования основных макроэкономических показателей развития экономики государств-членов ЕврАзЭС от 22 июня 2005 г.;
- Концепция сотрудничества государств-членов ЕврАзЭС в валютной сфере от 22 июня 2005 г.;
- Соглашение о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка государств – членов ЕврАзЭС от 25 января 2006 г.

Порядком согласования основных макроэкономических показателей развития экономики государств-членов ЕврАзЭС впервые были предложены критерии сближения экономического развития государств-членов ЕврАзЭС, соответствующие Маастрихтским критериям (устойчивость государственных финансов, стабильность цен, устойчивость национальных валют, устойчивость финансовых рынков). При этом количественные значения макроэкономических показателей, характеризующих критерии сближения, отличались от европейских. Например, уровень инфляции не должен был превышать 5 п.п. среднего значения для трех стран ЕврАзЭС с наименьшим ростом цен, а в ЕС — 1,5 п.п.

В соответствии с документом предполагалось, что по мере достижения членами ЕврАзЭС согласованных макроэкономических показателей страны приступят к осуществлению последующих этапов, целью которых было достижение необходимого уровня экономического развития, обеспечивающего переход к единой валюте. Для достижения поставленной цели предполагалось проведение согласованной экономической политики стран ЕврАзЭС, в первую очередь денежно-кредитной и валютной.

В Концепции сотрудничества государств-членов ЕврАзЭС в валютной сфере были обозначены механизмы согласованной валютной политики, которые впоследствии нашли отражение в Договоре о ЕАЭС (в частности, достижение полной конвертируемости национальных валют по текущим и капитальным операциям платежного баланса; создание интегрированного валютного рынка; формирование платежно-расчетной системы с использованием национальных валют). При этом Концепцией 2005 г. были заложены такие амбициозные механизмы сотрудничества в валютной сфере как согласование государствами-участниками оптимального режима валютных курсов, включая установление пределов взаимных курсовых колебаний; создание механизма коллективной финансовой поддержки государств, испытывающих острый дефицит платежного баланса, которые не отразились в последующих документах.

Низкие темпы интеграционных процессов, недостаточный уровень экономического развития стран ЕврАзЭС, структурные диспропорции в их экономи-

ках, нестабильность обменных курсов национальных валют, высокий уровень долларизации экономик и другие факторы, не потерявшие актуальность спустя 10 лет, не позволили странам ЕврАзЭС приблизиться к цели введения единой валюты. Более того, ТС и ЕЭП, которые должны предвдварять создание экономического и валютного союза, были сформированы значительно позднее.

В соответствии с Соглашением о сотрудничестве в области организации интегрированного валютного рынка государств–членов ЕврАзЭС, банкам–резидентам сторон обеспечивался допуск на национальные валютные рынки для проведения межбанковских конверсионных операций на условиях правового режима, не менее благоприятного, чем тот, который предоставлялся национальным банкам.

В 2001 г. в рамках ЕврАзЭС был создан Совет руководителей центральных (национальных) банков, а в 2005 г. — Совет министров экономики и финансов.

В задачи Совета руководителей центральных (национальных) банков стран ЕврАзЭС входила координация действий центральных (национальных) банков по вопросам национальных валютно-финансовых и банковских систем, развития многосторонних и двусторонних платежно-расчетных отношений.

Совет по финансово-экономической политике государств–членов ЕврАзЭС был образован для содействия в выработке стратегии и тактики развития Сообщества по ключевым вопросам экономики и финансов. Совет разрабатывал рекомендации по сближению экономического развития стран ЕврАзЭС, участвовал в формировании согласованной политики государств–членов ЕврАзЭС в сфере экономики и финансов и обладал широким набором функций. В частности, в компетенцию Совета входило согласование основных направлений реформирования экономик стран ЕврАзЭС и основных направлений бюджетной, налоговой, финансовой и инвестиционной политики государств–членов; выработка предложений по координации основных направлений экономического развития стран Сообщества и достижение ими согласованных макроэкономических показателей.

В 2009 г. в условиях развития мирового финансового кризиса и его сильного негативного влияния на стабильность национальных экономик стран ЕврАзЭС в рамках работы Совета по финансово-экономической политике и Совета руководителей центральных (национальных) банков были подготовлены и утверждены Перечень совместных мер государств–членов ЕврАзЭС по преодолению последствий мирового финансового кризиса и план их реализации.

Одним из совместных мероприятий для преодоления финансового кризиса стало создание **Антикризисного фонда ЕврАзЭС**, который продемонстрировал эффективность в период кризиса, а после его окончания продолжил оказывать поддержку национальным экономикам, инвестируя в проекты, содействующие интеграции.

В сфере либерализации валютной политики в рамках ЕврАзЭС были достигнуты существенные результаты. В 2012 г. прямой доступ на внутренний валютный рынок был открыт кредитным организациям из Республики Беларусь и Республики Таджикистан. В 2014 г. организован допуск Национального банка Республики Таджикистан к торгам в Секции валютного рынка на ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС». Присутствие на площадке биржи дает банкам возможность повысить качество и уровень обслуживания внешнеэкономических операций между хозяйствующими субъектами, снизить трансакционные расходы и расширить перечень доступных банковских продуктов.

Союзное государство Беларуси и России

2 апреля 1996 г. был подписан Договор об образовании Сообщества России и Беларуси. 2 апреля 1997 г. был подписан Договор о Союзе Беларуси и России, согласно которому Сообщество России и Беларуси было преобразовано в Союз с наделением его полномочиями согласно Уставу Союза, являющемуся неотъемлемой частью Договора о Союзе Беларуси и России.

Ключевыми направлениями сотрудничества в области экономической политики стали:

- 1) формирование и реализация согласованной программы рыночных реформ с учетом особенностей экономического развития каждого государства–участника Союза;
- 2) унификация денежно-кредитных, бюджетных и налоговых систем, а также создание необходимых условий для введения единой валюты;
- 3) согласование структурной политики с целью эффективного использования экономического потенциала государств–участников Союза.

8 декабря 1999 г. был подписан Договор о создании Союзного государства. Основой целью создания Союзного государства Беларуси и России являлось углубление интеграционного сотрудничества и выход его на более высокий уровень, тесное сближение в экономической и политической сфере.

В соответствии со статьей 17 Договора от 1999 г. к исключительному ведению Союзного государства были отнесены создание единого экономического пространства и правовых основ общего рынка, обеспечивающего свободное перемещение товаров, услуг, капитала, а также единая денежно-кредитная, валютная, налоговая и ценовая политика. Кроме того, декларировались необходимость унификации денежно-кредитных, бюджетных и налоговых систем и введение единой денежной единицы. В соответствии со статьей 21 Договора от 1999 г. страны также принимали на себя обязательство согласовывать экономическую политику в целях обеспечения экономической конвергенции.

В соответствии с Договором «О создании Союзного государства», а также двумя межправительственными соглашениями (*Соглашение о введении единой денежной единицы и формировании единого эмиссионного центра Союзного государства и Соглашение между Правительством Республики Беларусь, Национальным банком Республики Беларусь и Правительством Российской Федерации, Центральным банком Российской Федерации о мерах по созданию условий для введения единой денежной единицы от 30 ноября 2000 г.*) предусматривалось, что с 1 января 2005 г. роль единой денежной единицы Союзного государства должен был выполнять российский рубль, а с 1 января 2008 г. — **единая денежная единица Союзного государства**. Одновременно предусматривалось формирование единого эмиссионного центра Союзного государства.

В целях реализации указанных документов был принят План совместных действий Правительства Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь и Правительства Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации по введению единой денежной единицы Союзного государства на период 2001–2005 гг., предусматривавший более сотни мероприятий в области макроэкономической, налогово-бюджетной, структурной, внешнеэкономической, денежно-кредитной политики и направлений на создание единого экономического пространства двух государств и выравнивание экономических условий для субъектов хозяйствования Беларуси и России.

Принимая во внимание тот факт, что в Беларуси на протяжении длительного периода времени сохранились значительные макроэкономические дисбалансы, высокий уровень инфляции, множественность обменных курсов, значительная часть мер была направлена на достижение макроэкономической стабильности в экономике Беларуси.

Кроме того, для обеспечения макроэкономической стабильности Страны принимали обязательства о снижении годового уровня инфляции и величины дефицита государственного бюджета и недопущении использования эмиссионного финансирования дефицита государственного бюджета посредством предоставления правительству кредитов центральным (национальным) банком, в том числе посредством покупки государственных ценных бумаг при их первичном размещении.

Несмотря на проведение значительной подготовительной работы, единая валюта не была введена. Вместе с тем совместная работа правительств и центральных банков Республики Беларусь и Российской Федерации позволила сформировать единый курс белорусского рубля на всех сегментах валютного рынка, обеспечить его конвертируемость по текущим операциям платежного баланса, существенно сближить количественные параметры в денежно-кредитной политике (темпы инфляции, процентные ставки), в значительной степени унифицировать инструменты монетарного и валютного регулирования, банковского надзора, бухгалтерского учета в банковских системах двух стран и т.д.

В ноябре 1999 г. был создан Межбанковский валютный совет Центрального банка Российской Федерации и Национального банка Республики Беларусь (МВС). Его основными задачами являются: координация деятельности центральных банков России и Беларуси в области денежно-кредитной, валютной политики, валютного контроля и валютного регулирования, пруденциального надзора, ведения бухгалтерского учета и других сфер их ответственности.

В настоящее время акцент в работе МВС делается на дальнейшей гармонизации и унификации нормативной и регулятивной базы центральных банков двух стран, развитии сотрудничества на уровне их структурных подразделений. На заседаниях МВС, в частности, рассматриваются вопросы по

следующим тематикам: экономическое развитие и реализация основных направлений денежно-кредитной политики; динамика международных резервов и ликвидности в иностранной валюте; состояние банковских систем; организация безналичных расчетов, развитие надзора (наблюдения) за платежными системами; актуальное состояние системы бухгалтерского учета и отчетности в банковских системах в процессе осуществления перехода на международные стандарты финансовой отчетности; другие вопросы текущей деятельности двух центральных банков.

Регулярно проходят заседания Совета министров Союзного государства — исполнительного органа Союзного государства, — на которых рассматриваются актуальные вопросы двустороннего сотрудничества в экономической сфере. В рамках Союзного государства были разработаны механизмы и подходы по выработке согласованной экономической политики. Национальными министерствами экономики осуществляется разработка годовых и среднесрочных прогнозов социально-экономического развития Союзного государства, которые содержат оценку текущего состояния и условия социально-экономического развития Союзного государства; цели и основные направления развития Союзного государства в социально-экономической сфере; макроэкономические показатели и индикаторы государственного регулирования; направления гармонизации и синхронизации институциональных преобразований; основные направления налогово-бюджетной политики, формирования и использования совместного бюджета Союзного государства; формирование межгосударственных совместных программ.

В рамках Союзного государства ведется работа по оперативному реагированию на экономические вызовы внешнего характера. Так, в 2009 г. одобрен План совместных действий Правительства Республики Беларусь и Правительства Российской Федерации по минимизации последствий финансового кризиса, улучшению параметров платежного баланса, совершенствованию условий ведения предпринимательской деятельности и взаимной торговли.

3 марта 2015 г. на уровне глав правительств был принят План мероприятий правительств Республики Беларусь и Российской Федерации по углублению торгово-экономического сотрудничества, предусматривающий реализацию мероприятий, направленных на преодоление негативных последствий во взаимной торговле и инвестициях в связи с ухудшением внешних условий.

Таким образом, на начальном этапе формирования Союзного государства одной из ключевых целей сотрудничества в экономической сфере было формирование единой денежно-кредитной системы, единой валюты и единого эмиссионного центра, однако стороны оказались политически не готовы к таким решительным шагам. Приоритеты деятельности Союзного государства в этой связи были трансформированы и сосредоточены на формировании единого экономического пространства.

Основные положения Договора о ЕАЭС в сфере макроэкономической политики

В 2007 г. Республика Беларусь, Республика Казахстан и Российская Федерация подписали Договор о создании единой таможенной территории и формировании Таможенного союза. Кроме того, была учреждена Комиссия Таможенного союза (КТС) как единый постоянно действующий регулирующий орган Таможенного союза. В рамках работы КТС, просуществовавшей с 2007 по 2012 г., была подготовлена нормативно-правовая база Единого экономического пространства. На 29-ом заседании Межгосударственного совета ЕврАзЭС (высшего органа таможенного союза) 9 декабря 2010 г. в Москве были приняты 17 соглашений, сформировавших нормативную правовую базу Таможенного союза и Единого экономического пространства. Соглашения были ратифицированы в течение 2011 г. и вступили в силу 1 января 2012 г. Кроме того, в соответствии с Договором «О Евразийской экономической комиссии» от 18 ноября 2011 г. была создана Евразийская экономическая комиссия (далее — Комиссия) — единый постоянно действующий регулирующий орган Таможенного союза и Единого экономического пространства, которая стала правопреемницей КТС. Комиссия начала функционировать со 2 февраля 2012 г. Нормативно-правовая база ТС и ЕЭП стала основой Договора о ЕАЭС, подписанного 29 мая 2014 г.

В части макроэкономической политики были уточнены и актуализированы базовые положения, предусмотренные нормативно-правовой базой ТС и ЕЭП, преимущественно Соглашением о согласованной макроэкономической политике (уточнены и дополнены основные определения механизмов реализации

согласованной макроэкономической политики, уточнено содержание основных направлений проведения согласованной макроэкономической политики).

Договор о ЕАЭС содержит отдельный раздел «Реализация основных направлений согласованной макроэкономической политики», в котором более подробно изложены механизм реализации согласованной макроэкономической политики, а также полномочия и функции государств-членов ЕАЭС и Комиссии. Договором о ЕАЭС определяется, что государства-члены:

- согласовывают меры, направленные на использование интеграционного потенциала в тех сферах и отраслях экономики, где это необходимо или целесообразно (в базовом Соглашении было предусмотрено проведение государствами-членами только консультаций);

- учитывают при проведении согласованной макроэкономической политики основные направления экономического развития, основные ориентиры макроэкономической политики;

- разрабатывают и реализуют при участии Комиссии совместные меры, направленные на стабилизацию экономической ситуации (в базовом Соглашении была предусмотрена разработка государствами-членами только предложений по мерам);

- формируют экономическую политику в рамках количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития (годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления, долг сектора государственного управления, уровень инфляции).

Соглашением о согласованной макроэкономической политике государств-членов предусматривалось согласование на трехлетний период курсов национальных валют к доллару США и (или) евро. Однако в Договоре о ЕАЭС по инициативе центральных (национальных) банков данное положение было исключено вследствие того, что в 2012 г. вступил в силу Договор о согласованной валютной политике, содержащий механизмы координации курсовой политики, направленные на валютную интеграцию государств-членов.

Макроэкономические показатели, определяющие устойчивость экономического развития государств-членов, были уточнены в Договоре о ЕАЭС для обеспечения их сопоставимости. Также конкретизированы условия разработки совместных мер государств-членов, направленных на стабилизацию экономической ситуации в случае превышения количественных значений «показателей устойчивости».

В Договоре о ЕАЭС уточнена компетенция Комиссии по разработке, согласованию и принятию документов в части согласованной макроэкономической политики. Основными инструментами, посредством которых Комиссия координирует проведение государствами-членами согласованной макроэкономической политики, являются мониторинги, совместные программные документы, прогнозы экономического развития, консультации и рекомендации, направленные на стабилизацию экономической ситуации.

Механизмы реализации согласованной макроэкономической и валютной политики

Мониторинг показателей и проведение консультаций

Комиссия на ежеквартальной и годовой основе проводит мониторинг макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития государств-членов ЕАЭС, рассчитанных в сопоставимых условиях согласно утвержденной методике расчета⁴, и оценки их соответствия установленным Договором ЕАЭС количественным значениям (статья 63 раздела XIII «Макроэкономическая политика» Договора о ЕАЭС):

- годовой дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления (не выше 3% ВВП);

- долг сектора государственного управления (не выше 50% ВВП);

- уровень инфляции (индекс потребительских цен) в годовом выражении, (декабрь к декабрю предыдущего года, не превышающий более чем на 5 процентных пунктов уровень инфляции государства-члена, имеющего наименьший рост цен).

⁴ Для обеспечения расчета «показателей устойчивости» в сопоставимых условиях в 2013 г. была разработана соответствующая Методика расчета макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития государств-членов ТС и ЕЭП (утверждена Решением Коллегии Комиссии от 25 июня 2013 г. № 144, в редакции изменений и дополнений от 6 марта 2014 г. № 30, от 12 мая 2015 г. № 47).

Результаты мониторинга показателей устойчивости публикуются на официальном сайте Комиссии и рассматриваются на заседаниях Консультативного комитета по макроэкономической политике.

В соответствии с утвержденным порядком⁵ в случае превышения государствами-членами количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития, Комиссия имеет полномочия проводить **консультации** совместно с уполномоченными органами государства-члена, превысившего установленные количественные значения макроэкономических показателей устойчивости. Целью консультаций является анализ ситуации в экономике и подготовка рекомендаций, направленных на стабилизацию экономической ситуации в государстве-члене (государствах-членах), в зависимости от продолжительности периода, в течение которого наблюдалось превышение макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития, а также достаточности национальных мер. Данный механизм реализуется на практике. Так, в связи с превышением установленного значения уровня инфляции в Республике Беларусь, зафиксированного по результатам проводимого Комиссией мониторинга во II и III кварталах 2014 г., Комиссией совместно с уполномоченными органами Республики Беларусь проведены консультации.

По итогам проводимого Комиссией мониторинга в I и II квартале 2015 г. выявлено превышение установленного Договором о ЕАЭС количественного значения уровня инфляции Республикой Беларусь и Российской Федерацией. В соответствии с установленным порядком Комиссией предложено провести двухсторонние консультации с уполномоченными органами Сторон для принятия решения о целесообразности подготовки рекомендаций, направленных на стабилизацию экономической ситуации⁶.

Программные документы в области макроэкономической политики

Основными совместными программными документами ЕАЭС в части согласованной макроэкономической политики являются: 1) Основные ориентиры макроэкономической политики; 2) Основные направления экономического развития; 3) совместные меры, направленные на стабилизацию экономической ситуации, в случае превышения государствами-членами количественных значений «показателей устойчивости». Что касается совместных мер, то документы такого формата пока не разрабатывались Комиссией ввиду отсутствия необходимости разработки мер, направленных на стабилизацию экономического развития государств-членов.

Основные ориентиры макроэкономической политики и Основные направления экономического развития разрабатываются аналогично практике, успешно применяемой в Европейском союзе, и преследуют аналогичные цели.

Основные ориентиры макроэкономической политики ЕАЭС — программный документ, определяющий наиболее важные для экономики государств-членов ЕАЭС задачи на кратко- и среднесрочную перспективу и включающий рекомендации по решению указанных задач. В зависимости от текущей ситуации в экономиках государств-членов этот документ может иметь разную направленность.

Данный документ подразумевает разработку перечня мероприятий по его реализации и ежегодный отчет по выполнению его положений, который, в свою очередь, совместно с результатами анализа итогов социально-экономического развития государств-членов за год, является основой для разработки программного документа государств-членов на следующий год.

Начиная с 2013 г. Основные ориентиры макроэкономической политики разрабатываются и утверждаются на ежегодной основе⁷. Основными ориентирами макроэкономической политики государств-членов на 2013–2014 гг. и на 2014–2015 гг. предусматривалось создание условий и реализация мер по достижению экономического роста за счет использования интеграционного потенциала и конкурентных преимуществ государств-членов в различных сферах экономической политики.

⁵ Порядок разработки и принятия мер, направленных на стабилизацию экономической ситуации в случае превышения государствами-членами количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития, регламентирующий механизм проведения совместных действий государств-членов и Комиссии (утвержден Решением Коллегии Комиссии от 25 июня 2014 г. № 93).

⁶ Письмо Комиссии от 31 июля 2015 г. № ТВ-1781/07.

⁷ Решения Высшего Евразийского экономического совета от 29 мая 2013 г. № 37, от 29 мая 2014 г. № 70 и от 8 мая 2015 г. № 11.

В 2015 г. с учетом негативных тенденций, наблюдаемых в экономиках государств-членов ЕАЭС, а также исходя из предложения Республики Беларусь о необходимости подготовки совместных антикризисных мер, разработаны и утверждены Основные ориентиры макроэкономической политики государств-членов Евразийского экономического союза на 2015–2016 гг.⁸, имеющие антикризисную направленность.

Документ включает совместные первоочередные антикризисные кратко- и среднесрочные совместные меры, а также общие национальные меры государств-членов, направленные на преодоление сложившейся негативной экономической ситуации.

Основные направления экономического развития ЕАЭС — долгосрочный программный документ, определяющий перспективные направления социально-экономического развития до 2030 г., к реализации которых стремятся государства-члены ЕАЭС за счет использования интеграционного потенциала объединения и конкурентных преимуществ государств-членов.

Основные направления были разработаны Комиссией совместно с государствами-членами в 2014 г. Документ представляет комплексное видение долгосрочных перспектив интеграционного сотрудничества, в котором:

- определены направления, которые исходя из национальных стратегий актуальны для всех государств-членов и сотрудничество по которым экономически целесообразно и обеспечит дополнительный рост конкурентоспособности экономик;

- спрогнозирован экономический потенциал ЕАЭС через систему макроэкономических показателей;

- сформулированы методологические подходы, позволяющие выделить сферы экономики, где реализация интеграционных действий способна принести максимальный экономический эффект.

Реализация Основных направлений должна обеспечить получение каждым государством-членом дополнительного экономического эффекта и обеспечить достижение национальных стратегических целей за счет интеграционных эффектов. С методологической и организационной точки зрения документ обеспечивает согласованность долгосрочных целей и задач в средне- и краткосрочном периодах, создает основу для разработки кратко- и среднесрочных планов интеграционных мероприятий.

Диалог по вопросам реализации согласованной макроэкономической политики

В целях координации деятельности государств-членов и выработки согласованной позиции в области макроэкономической политики созданы и эффективно работают консультативные органы:

- 1) Консультативный комитет по макроэкономической политике, членами которого являются заместители руководителей министерств финансово-экономического блока и центральных (национальных) банков государств-членов ЕАЭС.

- 2) Подкомитет Консультативного комитета по макроэкономической политике, в состав которого входят представители министерств финансово-экономического блока, а также центральных (национальных) банков государств-членов ЕАЭС.

- 3) Рабочие группы по направлениям согласованной макроэкономической политики, в состав которых входят представители министерств финансово-экономического блока, центральных (национальных) банков и статистических ведомств государств-членов ЕАЭС.

Деятельность консультативных органов направлена на согласование проектов разрабатываемых документов и подготовку предложений по дальнейшему развитию направлений проведения согласованной макроэкономической политики.

В 2013 г. под эгидой Министерства экономического развития Российской Федерации с участием министерств экономики Республики Беларусь и Республики Казахстан был подготовлен Совместный доклад «О повышении устойчивости экономик государств-членов ЕАЭС перед лицом кризисных про-

⁸ Решение Высшего Евразийского экономического совета от 8 мая 2015 г. № 11.

⁹ Проект Основных направлений экономического развития Евразийского экономического союза был одобрен на заседании Евразийского межправительственного совета 29 мая 2015 г. и утвержден на заседании Высшего Евразийского экономического совета на уровне глав государств 16 октября 2015 г.

цессов». Результатом работы стали: 1) выработка стратегий и мер политики на национальном и наднациональном уровне по повышению экономической стабильности в регионе, предотвращению возникновения макроэкономических дисбалансов; 2) формирование общих подходов к разработке и реализации макроэкономической политики, антикризисных стратегий государств–членов и согласованных мер реагирования, направленных на снижение негативного влияния кризисных явлений мировой экономики.

Усиление негативных явлений в мировой экономике в 2014–2015 гг., повышение рисков макроэкономической нестабильности в экономиках государств–членов ЕАЭС в результате ухудшения внешних условий привели к необходимости выработки совместных мер реагирования и определения стратегических направлений по усилению координации политик, углублению сотрудничества государств–членов в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики.

Для активизации сотрудничества государств–членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики был принят ряд решений, определивших задачи и подходы к их реализации. В соответствии с распоряжением Евразийского межправительственного совета от 6 февраля 2015 г. № 6 правительствам государств–членов ЕАЭС совместно с Комиссией во взаимодействии с центральными (национальными) банками поручено проработать вопрос о целесообразности углубления сотрудничества государств–членов в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики.

В развитие данного решения были проведены следующие организационные мероприятия:

18 февраля 2015 г. в Комиссии было проведено совещание с участием директоров департаментов денежно-кредитной политики центральных (национальных) банков государств–членов ЕАЭС и Кыргызской Республики. Обсуждались актуальные вопросы текущего состояния и перспектив экономического развития государств–членов ЕАЭС на 2015–2016 гг., подходы к обеспечению макроэкономической устойчивости в среднесрочном периоде, в том числе стабильности курсов национальных валют, выработки скоординированных мер поддержки региональной финансовой стабильности;

20 февраля 2015 г. состоялось заседание Совета по вопросам обеспечения финансовой стабильности ЕАЭС. В заседании приняли участие заместители руководителей министерств экономик и центральных (национальных) банков. Были заслушаны предложенные Комиссией инициативы по подготовке доклада о повышении устойчивости национальных экономик и координации макроэкономической политики в 2015 г.;

3 апреля 2015 г. состоялось заседание Консультативного комитета по макроэкономической политике, основными вопросами повестки которого стали механизмы обеспечения макроэкономической стабильности, реализация антикризисных и контрциклических мер политики, направленных на преодоление негативных последствий и смягчение воздействий неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на национальные экономики. По итогам заседания было принято решение о подготовке совместного доклада Комиссии и уполномоченных органов по разработке интеграционных мер по повышению устойчивости экономик государств–членов ЕАЭС, направленных на снижение уязвимости национальных экономик и повышение эффективности региональных механизмов обеспечения макроэкономической устойчивости.

Распоряжением Евразийского межправительственного совета «Об углублении сотрудничества государств–членов Евразийского экономического союза в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики» от 29 мая 2015 г. № 9 было одобрено предложение о проведении совещания руководителей министерств экономики, министерств финансов, центральных (национальных) банков государств–членов ЕАЭС с участием представителей Комиссии. Основной целью заседания было обсуждение подходов к обеспечению финансовой стабильности и экономического роста в рамках ЕАЭС, углубления сотрудничества государств–членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики. Кроме того, Комиссии совместно с правительствами, центральными (национальными) банками государств–членов ЕАЭС поручено представить в IV квартале 2015 г. доклад об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств–членов ЕАЭС для рассмотрения на заседании Евразийского межправительственного совета.

25 августа 2015 г. прошло совещание руководителей министерств экономики, министерств финансов, центральных (национальных) банков государств–

членов ЕАЭС с участием представителей Комиссии. Были обсуждены основные внешнеэкономические тенденции, внешние и внутренние риски, а также итоги реализации макроэкономической политики в первом полугодии 2015 г. и перспективы и приоритеты на 2015–2016 гг. в государствах–членах ЕАЭС. Российская Сторона представила информацию о текущей деятельности Группы двадцати (G20) и Совета по финансовой стабильности в преддверии встречи министров финансов и управляющих центральных банков G20.

Также были рассмотрены вопросы углубления сотрудничества государств–членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики. Были обсуждены следующие предложения:

- интенсификация взаимных расчетов в ЕАЭС в национальных валютах ;
- выработка механизмов обеспечения макроэкономической и валютной стабильности;
- формирование региональных институтов обеспечения финансовой стабильности и оказания финансовой поддержки государствам–членам, в том числе расширение используемых инструментов и повышение гибкости подходов к предоставлению данной поддержки.

Итогом достигнутых на совещании договоренностей стало принятие распоряжения Евразийского межправительственного совета «О сотрудничестве государств–членов Евразийского экономического союза в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики» от 8 сентября 2015 г. № 17, в соответствии с которым Комиссии поручено:

- продолжить обмен мнениями по углублению сотрудничества государств–членов в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики путем проведения встреч руководителей министерств экономики, министерств финансов, центральных (национальных) банков и представителей Комиссии;
- учесть в докладе об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств–членов ЕАЭС, в рамках исполнения распоряжения Евразийского межправительственного совета от 29 мая 2015 г. № 9, целесообразность углубления сотрудничества государств–членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики.

В рамках подготовки доклада об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств–членов ЕАЭС планируется продолжить работу, начатую при написании Совместного доклада «О повышении устойчивости экономик государств–членов ЕАЭС перед лицом кризисных процессов», подготовленного национальными министерствами экономики и Комиссией в 2013 г. Результатом проведенной работы стала выработка стратегий и мер политики на национальном и наднациональном уровне по повышению экономической стабильности в регионе, предотвращению возникновения макроэкономических дисбалансов, формированию общих подходов к разработке и реализации макроэкономической политики и антикризисных стратегий государств–членов.

В докладе об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств–членов ЕАЭС найдут отражение: 1) анализ текущих и потенциальных рисков и источников уязвимости национальных экономик; 2) оценка фактически реализованных мер политики, направленных на снижение уязвимости экономики и чувствительности экономики к изменению внешних условий; 3) рекомендации по повышению устойчивости экономик в кратко- и среднесрочной перспективе; 4) предложения по углублению сотрудничества государств–членов в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики.

2.2. Новая реальность. Новые вызовы

Национальные экономики и региональная интеграция в 2015 г. столкнулись с рядом вызовов: замедление экономической активности, ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры, увеличение макроэкономических дисбалансов, усиление инфляционных и девальвационных ожиданий, сокращение притока прямых иностранных инвестиций, отток краткосрочного капитала, увеличение взаимных колебаний обменных курсов национальных валют. Данные факторы создают риски макроэкономической стабильности и могут вызвать превышение государствами–членами ЕАЭС установленных Договором о ЕАЭС количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития.

Значительное влияние на текущую динамику экономик государств–членов ЕАЭС оказал внешнеторговый шок, обусловленный снижением цен на энергоносители. Он стал причиной циклического замедления роста экономик

в силу высокой зависимости крупнейших экономик региона от экспорта энергоносителей и наличия тесных торговых и финансовых связей внутри интеграционного объединения. Девальвация обменных курсов национальных валют Армении и Беларуси в ответ на девальвацию курса российского рубля позволила снизить интенсивность негативного воздействия неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на национальные экономики, хотя и привела к краткосрочному всплеску инфляции, уровень которой быстро стабилизировался в результате ужесточения денежно-кредитных политик и ослабления внутреннего спроса. Оперативное принятие государствами-членами ЕАЭС мер в области экономической политики позволит обеспечить макроэкономическую стабильность. Органами государственного управления разработаны и начали реализовываться антикризисные меры и контрциклические меры политики, направленные на преодоление негативных последствий неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на национальные экономики, поддержку занятости, стимулирование долгосрочных инвестиций.

Одним из основных вызовов для экономик ЕАЭС является **замедление темпов экономического роста**, которое наметилось с 2012 г. Данная тенденция характерна для всех государств-членов ЕАЭС и свидетельствует о наличии структурных ограничений, с которыми столкнулись национальные экономики, в том числе крупнейшая экономика региона — Российская Федерация. Если в 2010 и 2011 гг. темпы прироста ВВП ЕАЭС в постоянных ценах составили 4,8% и 4,6% соответственно, то в 2012 — 3,5%, в 2013 — 1,8%, а в 2014 г. сократились до 1,1%. При этом темпы экономического роста ЕАЭС с 2012 г. оставались ниже темпов роста мировой экономики.

Проводимый Комиссией мониторинг социально-экономического положения государств-членов ЕАЭС свидетельствует, что в первой половине 2015 г. сохраняются негативные тенденции, что отражается и на динамике ВВП. Глубина циклического спада в экономиках варьируется, что обусловлено различиями в реализуемых контрциклических мерах, величинах ранее сформированных дисбалансов, скорости перебалансировки источников спроса. В то же время в Республике Армения и Республике Казахстан сохраняется положительная динамика ВВП. В экономиках Республики Беларусь и Российской Федерации усиливается спад. При этом сохраняется высокая синхронизированность циклической динамики экономик: за одновременным вхождением в отрицательную область цикла в 2015 г. последует совместное восстановление в 2016–2017 гг. Однако траектории потенциального роста экономик государств-членов ЕАЭС различны, в связи с чем посткризисные темпы роста ВВП будут также отличаться.

В долгосрочном периоде основным риском является снижение потенциальных темпов роста. Это обусловлено сохранением структурных ограничений и низкой инвестиционной активностью, сокращением доступа к внешнему финансированию, а также действием секторальных санкций в отношении ряда крупных российских компаний и банков. Увеличение дефицитов сектора государственного управления в результате реализации контрциклических мер и сокращения доходов из-за падения цен на сырьевые товары и снижения экономической активности несет риски для фискальной устойчивости. По оценке Комиссии, в сложившихся условиях возможно превышение государствами-членами ЕАЭС количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития, в частности, уровня инфляции и дефицита консолидированного бюджета сектора государственного управления.

Циклический спад в ЕАЭС отразился на ухудшении долговой устойчивости государств-членов ЕАЭС, имевших высокий **уровень долга**. В 2015 г. возник значительный риск превышения установленного Договором о ЕАЭС количественного значения по государственному долгу Арменией и Кыргызстаном (по национальной методологии уровень долга превышает 50% ВВП), в связи с чем страны проводят политику в сфере макроэкономической стабилизации для сохранения долгосрочной долговой устойчивости.

Вследствие сильной **девальвации национальных валют**, вызванной резким ухудшением внешнеэкономической конъюнктуры, инфляция в России по итогам двух последовательных кварталов 2015 г. превышала расчетное пороговое значение по инфляции (см. Таблица 2.1). Инфляция в Беларуси сохранялась на высоком уровне продолжительное время (в 2013–2014 гг.). Однако благодаря реализации жесткой макроэкономической политики в 2015 г. уровень

инфляции в Беларуси устойчиво снижается, благодаря чему в июне 2015 г. ее значение оказалась ниже инфляции в России.

В соответствии с Порядком разработки и принятия мер, направленных на стабилизацию экономической ситуации в случае превышения государствами-членами количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития, Комиссия подготовила и направила в Беларусь и Россию предложения по снижению уровня инфляции и стабилизации экономической ситуации.

Продолжается снижение потребительской активности на фоне сокращения реальных доходов населения (не в последнюю очередь в связи с всплеском инфляции, ставшей результатом девальвации национальных валют) и удорожания заемных средств. Ожидания населения ухудшаются, что ведет к увеличению сбережений ввиду увеличения неопределенности величины будущих доходов. Страны проводят политику по поддержке занятости, которая зачастую увеличивает давление на издержки предприятий, снижая финансовые результаты их деятельности на фоне сокращающегося спроса на продукцию.

Таблица 2.1. Количественные значения макроэкономических показателей, определяющих устойчивость государств-членов ЕАЭС

Профицит (дефицит) консолидированного бюджета сектора государственного управления, в процентах к ВВП

	I кв. 2014	I–II кв. 2014	I–III кв. 2014	2014	I кв. 2015	I–II кв. 2015
Республика Армения	1,4	1,7	0,3	-2,0	-1,6	-2,6
Республика Беларусь	1,0	0,5	1,1	1,3	3,8	4,2
Республика Казахстан	6,2	5,1	4,5	3,1	1,1	...
Кыргызская Республика	...	...	...	...	0,7	2,7
Российская Федерация	4,7	4,5	4,2	-0,3	-1,6	-1,6
<i>Пороговое значение</i>	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0

Долг сектора государственного управления, в процентах к ВВП

	I кв. 2014	II кв. 2014	III кв. 2014	IV кв. 2014	I кв. 2015	II кв. 2015
Республика Армения	...	...	...	...	37,1	38,0
Республика Беларусь	22,6	24,5	23,8	23,3	23,7	25,2
Республика Казахстан	12,4	12,8	13,5	14,4	14,4	14,1
Кыргызская Республика	...	...	...	...	...	...
Российская Федерация	11,5	11,4	11,4	12,0	11,9	12,0
<i>Пороговое значение</i>	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0

Уровень инфляции (ИПЦ), месяц к соответствующему месяцу предыдущего года, в процентах

	Март 2014	Июнь 2014	Сентябрь 2014	Декабрь 2014	Март 2015	Июнь 2015
Республика Армения	103,8	101,8	101,5	104,6	105,8	105,5
Республика Беларусь	116,0	120,0	120,1	116,2	116,2	113,2
Республика Казахстан	106,2	107,0	107,4	107,4	105,2	103,9
Кыргызская Республика	106,3	108,5	107,4	110,5	108,5	104,5
Российская Федерация	106,9	107,8	108,0	111,4	116,9	115,3
<i>Пороговое значение</i>	111,2	112,0	112,4	112,4	110,2	108,9

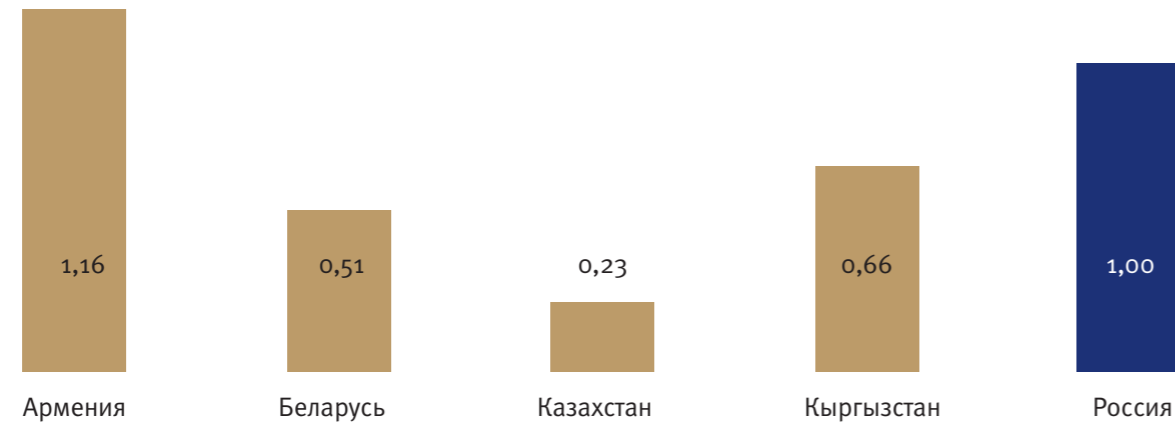
Еще более негативной тенденцией является **сокращение инвестиционной активности**: спад инвестиций в Беларуси достиг 13,5%, в России — 5,4% (причем в большинстве обрабатывающих отраслей сокращение инвестиций превышает 10%). Казахстан поддерживает инвестиционную активность реализацией государственных программ (Нурлы Жол и программа индустриального развития), однако низкие цены на нефть в среднесрочной перспективе ставят под вопрос возможности государства по активной фискальной поддержке экономики. Необходима выработка механизмов для привлечения частных инвестиций, поскольку инвесторы не спешат вкладывать средства в экономики ЕАЭС ввиду высокой неопределенности. Спад инвестиций в среднесрочной перспективе обостряет риски отставания в технологическом развитии, консервации устаревших технологий, что не позволит государствам-членам ЕАЭС успешно конкурировать на мировых рынках и обрекает экономики на низкие потенциальные темпы роста.

Что касается внешнего спроса, то стоимостные объемы торговли стран демонстрируют значительное падение: экспорт — почти на 30%, импорт — на 35%. Физические объемы торговли упали в меньшей степени, однако государства-члены ЕАЭС, девальвировавшие свои валюты, не получили сколько-нибудь значительных выгод в торговле от снижения курса. По прогнозу Комиссии, государства-члены выйдут из рецессии уже в 2016 г. (темпы роста всех экономик ЕАЭС станут положительными), однако возвращения к докризисным темпам экономического развития не произойдет.

Взаимное влияние экономик. Необходимо отметить, что в силу масштаба ключевую роль в экономике ЕАЭС играет российская экономика, поэтому рецессия в Российской Федерации несет определенные риски для экономик стран региона. Сложившаяся ситуация показывает, что решения, принимаемые Российской Федерацией в области макроэкономической политики, в частности выбор комбинации мер по реализации макроэкономической корректировки, оказывают значительное влияние на ситуацию в экономиках других государств-членов ЕАЭС. В то время как обратное влияние отдельно взятых экономик на экономику России и экономики других государств-членов ЕАЭС носит ограниченный характер.

Рис. 2.1. Эластичности откликов ВВП государств-членов ЕАЭС на положительный шок в размере 1 стандартного отклонения ВВП России

Источник: расчеты Комиссии



В связи с возможным **сохранением низких цен на нефть** в среднесрочной перспективе, а также сокращением доходов бюджетов возрастают риски для макроэкономической стабильности, обусловленные сокращением резервов для проведения контрциклической политики, снижением долговой устойчивости.

В соответствии с прогнозом в условиях сохранения умеренного роста мировых цен на сырьевые товары снижение ВВП ЕАЭС в 2015 г. составит 2,4%. По мере преодоления циклического спада в долгосрочном периоде основным риском остается снижение потенциальных темпов роста, вследствие чего в 2016–2017 гг. ожидается сохранение низких темпов роста (см. рис. 2.2.а и 2.2.б), что требует выработки коллективных мер реагирования на возникающие риски для устойчивого развития экономик.

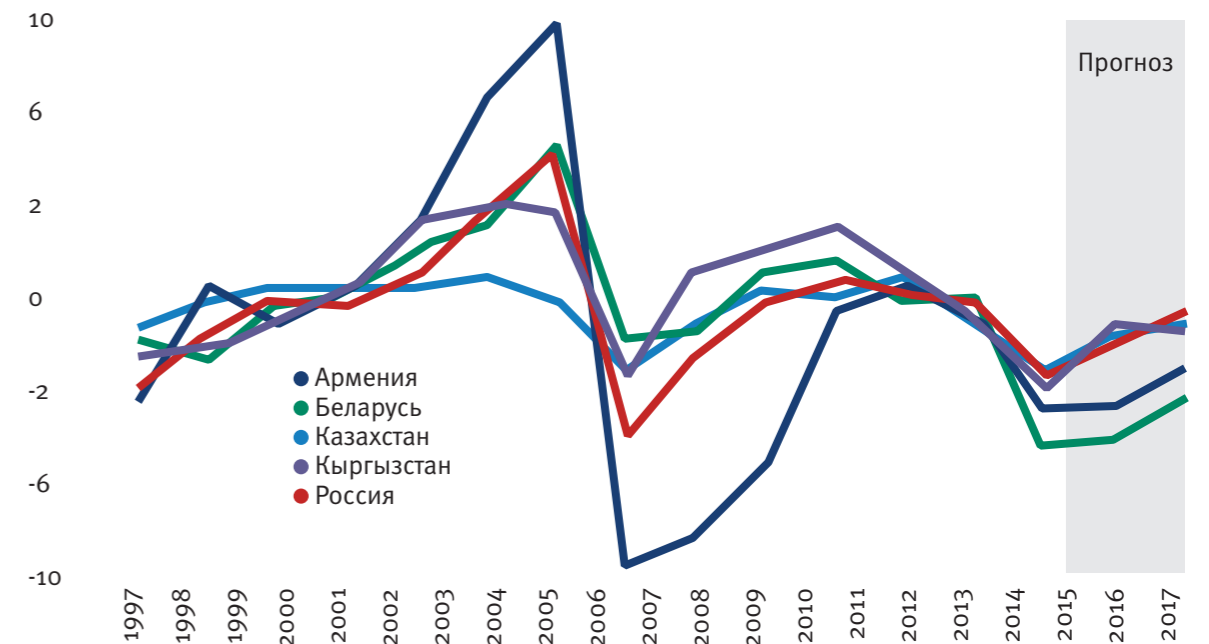
Рис. 2.2.а. Темп прироста ВВП, %

Примечание: ВВП Кыргызстана приведен без учета металлургической промышленности
Источник: национальные статистические агентства, расчеты Комиссии



Рис. 2.2.б. Положение экономики в бизнес-цикле (отклонение фактического ВВП от потенциального), %

Источник: национальные статистические агентства, расчеты Комиссии



Ситуация, сложившаяся в экономиках в конце 2014–начале 2015 гг., показала, что в отсутствие согласованной валютной политики в условиях значительных внешних шоков и функционирования единого экономического пространства в рамках ЕАЭС **влияние курсовой политики на ценовую конкурентоспособность товаров на внутреннем рынке существенно возросло**. Это обусловило тесную корреляцию динамики как номинальных, так и реальных эффективных курсов, что объясняется следующими причинами: 1) наличие общих факторов, оказывающих влияние на динамику реальных курсов национальных валют: прежде всего изменение цен на сырьевые товары; 2) влияние изменения реального курса российского рубля на изменение курсов национальных валют.

Рис. 2.3. Изменение реальных курсов валют стран–членов ЕАЭС к доллару США в результате изменения реального курса российского рубля к доллару США на 1 процент

Источник: МВФ, центральные (национальные) банки Сторон, расчеты Комиссии



Разноскоростная девальвация оказывает существенное влияние на изменение ценовых условий торговли и конкурентоспособность производителей внутри ЕАЭС, способствует усилению диспропорций во взаимной торговле, а также увеличению девальвационных ожиданий. Кроме того, необходимо принимать во внимание тот факт, что государства–члены ЕАЭС придерживаются различных режимов денежно-кредитной политики, что предполагает различие в подходах и комбинациях мер политики, реализуемых в случае возникновения шока. Данные факторы могут оказывать влияние на взаимное изменение обменных курсов и ценовую конкурентоспособность товаров, соответственно повышая чувствительность каждого из государств–членов к мерам курсовой политики, реализуемым каждым из центральных (национальных) банков государств–членов ЕАЭС.

Таблица 2.2. Режимы денежно-кредитной политики в государствах–членах ЕАЭС

Страна	Режим ДКП	Целевой показатель	Целевой показатель на 2015 г.	Дата объявления режима ДКП	Режим валютного курса
Армения	Инфляционное таргетирование	Инфляция 4% ±1,5	Инфляция 4% ±1,5	2006 г.	Свободно плавающий валютный курс
Беларусь	Монетарное таргетирование (промежуточный режим)	денежный агрегат (М3)	М3 30% г/г (ожидания по инфляции 18%±2%)	2015 г.	Регулируемый плавающий валютный курс (плавное ослабление)
Казахстан	Инфляционное таргетирование	Инфляция 3–4%	Инфляция 6–8%	2015 г.	Свободно плавающий обменный курс
Кыргызстан	Таргетирование процентной ставки	учетная ставка (ставка политики) НБКР	(ожидания по инфляции 7%)	2009 г.	Свободно плавающий валютный курс
Россия	Инфляционное таргетирование	Инфляция 4% ±1,5	Инфляция 12–14%	2015 г.	Свободно плавающий валютный курс

Источник: Комиссия

В сложившейся ситуации государства–члены ЕАЭС рассматривают девальвацию курсов национальных валют как средство для восстановления ценовой конкурентоспособности и корректировки внешних дисбалансов, которые возникли как в результате прямого негативного влияния снижения цен на сырьевые товары, так и в результате ранее предпринятых мер по корректировке макроэкономической политики другими государствами–членами, а также вторичных эффектов, связанных со снижением экономической активности в регионе.

По мере формирования общего финансового рынка значимость курсовых факторов может возрасти с точки зрения формирования взаимных трансграничных финансовых потоков. Создание общего финансового рынка несет государствам–членам как выгоды, связанные с расширением возможности для инвестирования и заимствования вследствие устранения ограничений на трансграничные потоки частного и государственного капитала, так и риски для финансовой стабильности. Они могут быть следствием того, что:

- финансовые потрясения в одной стране могут вызывать эффекты перелива на другие экономики через движение потоков капитала, обменные курсы, цены на сырьевые товары и т.д. Подобные эффекты наблюдались в конце 2014 г. как результат резкого падения цены на нефть и девальвации российского рубля;

- один из партнеров по Союзу может проводить целенаправленную валютную (укрепление или обесценивание национальной валюты) и монетарную политики (снижение/повышение процентной ставки) для стимулирования роста и поддержки экспортных секторов, которые могут оказать негативное влияние на других партнеров, например, снижая ценовую конкурентоспособность их экспорта;

- разница в уровне инфляции и, соответственно, процентных ставок может стать причиной спекулятивных перетоков капитала, роста задолженности как предприятий, так и населения.

Данные обстоятельства обуславливают необходимость рассмотрения в перспективе возможности валютной координации.

Таблица 2.3. Конвертируемость национальных валют по текущим и капитальным операциям

	Конвертируемость по текущим операциям	Ограничения				
		Контроль по платежам и трансферам	Поступления от остального мира	Капитальные транзакции		
			Требования репатриации	Обязательная продажа валют. выручки	Фондовые рынки	Прямые инвестиции
Армения	май 1997 г.	–	-	-	+	-
Беларусь	ноябрь 2001 г.	+	+	+	+	+
Казахстан	июль 1996 г.	+	+	-	+	+
Кыргызстан	март 1995 г.	+	-	-	+	+
Россия	июнь 1996 г.	–	+	-	+	+

Источник: Комиссия, МВФ 2014 г.

2.3. Конвергенция показателей, характеризующих национальные экономики

Для осуществления единых или согласованных мер политики необходимо добиться конвергенции ряда номинальных и реальных показателей экономического развития. Степень реальной экономической конвергенции является важным показателем для государств-членов ЕАЭС. Высокий уровень конвергенции будет означать постепенное сбалансированное сближение долгосрочных равновесных траекторий развития государств-членов ЕАЭС. Это также будет способствовать снижению вероятности разбалансировки в краткосрочной перспективе. Высокая степень экономической конвергенции до принятия единых мер политики позволит скорректировать относительные уровни цен таким образом, чтобы избежать дальнейшего давления на инфляцию и реальный обменный курс.

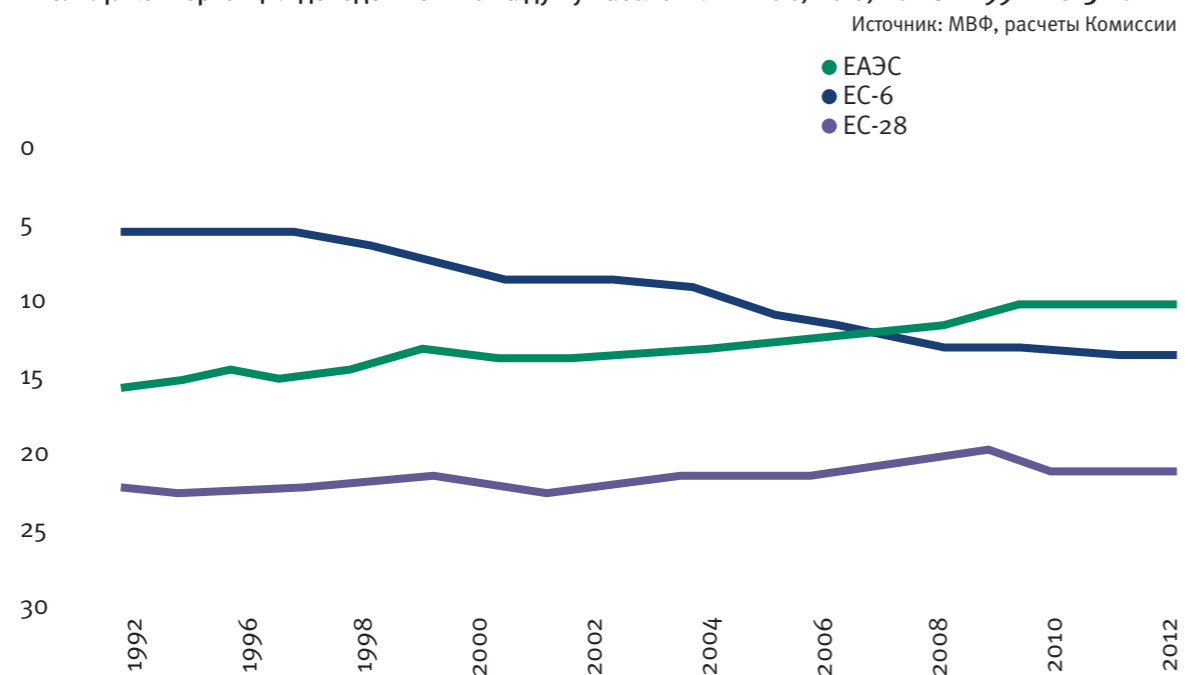
Конвергенция предполагает сближение между государствами-членами ЕАЭС по основным показателям экономического развития, а именно: производительности труда, доходов на душу населения.

Конвергенция показателей экономического развития

Устойчивость экономического развития в определенной степени отражается в реальной конвергенции между странами, входящими в экономическое объединение. В самом общем виде оценка уровня конвергенции государств-членов интеграционного объединения может быть осуществлена на основании динамики уровня ВВП на душу населения по паритету покупательной способности (ППС). Комиссией в качестве показателя конвергенции для ВВП по ППС на душу населения используется коэффициент вариации (степень разброса) в рамках интеграционной группы, см. рис. 2.4. Соответственно, более низкий коэффициент вариации свидетельствует о большем сближении государств — конвергенции.

Расчет демонстрирует наличие конвергенции в рамках ЕАЭС, что говорит об устойчивости и согласованности межстрановой динамики. Примечательно, что в ЕС-28 после кризиса 2008–2009 гг. стал наблюдаться рост коэффициента вариации, что отражает различную скорость восстановления экономики ЕС после кризиса. Для ЕС-6 на всем рассматриваемом промежутке имеет место расхождение государств по уровню дохода на душу населения по ППС, что свидетельствует о различной динамике в развитии стран, стоявших у истоков евроинтеграции.

Рис. 2.4. Конвергенция доходов по ППС на душу населения в ЕАЭС, ЕС-6, ЕС-28 в 1992–2013 гг.

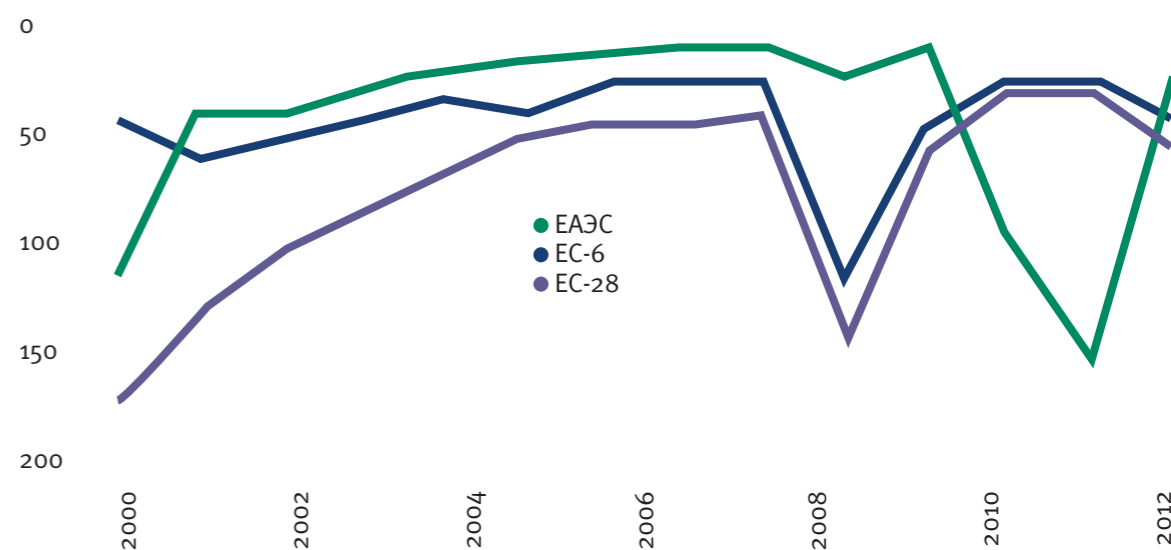


Конвергенция показателей в денежно-кредитной сфере

Конвергенция показателей в денежно-кредитной сфере является важной предпосылкой их эффективной координации, в противном случае координация затруднительна или попросту невозможна (например, в случае, когда одни страны придерживаются жесткой монетарной политики, а другие осуществляют стимулирование экономики монетарными методами). Иными словами, конвергенция показателей здесь выступает количественной характеристикой возможности координации монетарных политик.

Рис. 2.5. Конвергенция в ЕАЭС, ЕС-6, ЕС-28 в 1992–2013 гг. по уровню цен

Источник: национальные статистические органы Сторон, МВФ, расчеты Комиссии



При оценке конвергенции в монетарной сфере в краткосрочном и долгосрочном периоде обычно рассматриваются следующие показатели:

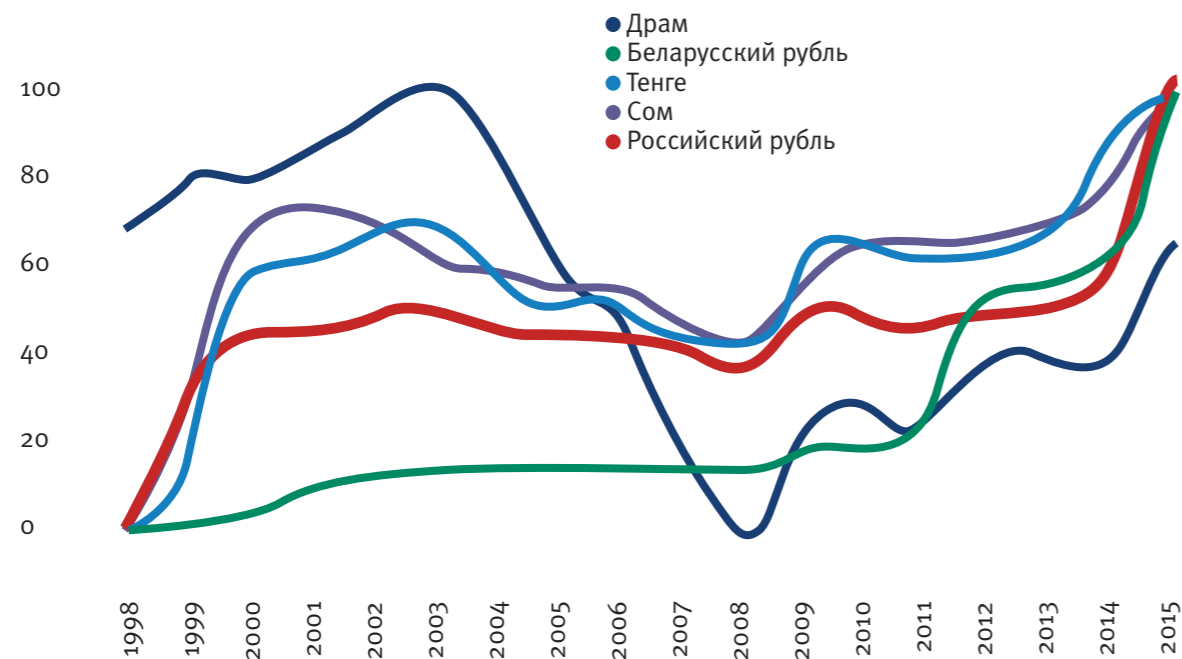
- инфляция;
- краткосрочные процентные ставки;
- различные показатели предложения денег (денежные агрегаты);
- денежная база;
- номинальные обменные курсы.

В настоящее время для государств-членов наиболее актуальными из перечисленных являются инфляция (в частности, в силу того, что большинство государств-членов ЕАЭС либо уже придерживаются политики инфляционного таргетирования, либо ставят целью переход к этой политике в среднесрочной перспективе), а также валютный курс.

За последние годы по уровню инфляции большинство стран (за исключением Республики Беларусь) демонстрируют схожую динамику. Таким образом, при условии существенного снижения уровня инфляции в Беларуси можно рассмотреть возможность установления **целевого показателя по инфляции в рамках ЕАЭС**, на достижение которого должны быть направлены монетарные политики центральных (национальных) банков государств-членов ЕАЭС.

Рис. 2.6. Номинальные курсы валют к USD сглажены фильтром Ходрика–Прескотта (=100)

Источник: МВФ, центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии
Примечание: динамика масштабирована на интервал [0,100]



Динамика номинальных обменных курсов валют государств–членов ЕАЭС в целом схожа, что свидетельствует о том, что государства–члены используют схожие подходы и инструменты денежно-кредитной политики в ответ на внешние шоки.

Основные выводы

1. Углубление интеграции в ЕАЭС является следствием внутренних и внешних вызовов, с которыми сталкиваются экономики. Вместе с тем, опыт ЕС показывает, что необходимо совершенствование механизмов координации макроэкономической политики и учет в первую очередь экономических факторов и предпосылок: наличие конвергенции экономик, сближение и совершенствование механизмов и принципов экономического управления. Как показал опыт Греции, существуют значительные риски и издержки, как для самой страны, так и для остальных государств–членов, связанные с форсированием процессов введения единой валюты и принятием политически мотивированных решений в данной области.

2. За время развития евразийского интеграционного проекта в 1990-е и 2000-е гг. (в форматах СНГ, ЕврАзЭС, Союзного государства и т.д.) предпринимались попытки в области валютной интеграции и координации макроэкономической политики. Межгосударственные соглашения той поры содержали предложения, которые в большинстве случаев опережали уровень общей экономической интеграции и, следовательно, не могли быть в полном объеме воплощены в жизнь.

3. Договор о ЕАЭС создает прочную основу для взаимодействия государств–членов по вопросам выработки и реализации согласованной макроэкономической и валютной политики. В настоящее время в ЕАЭС сформирована нормативная правовая база, система органов по выработке, экспертной оценке, обсуждению и принятию решений, необходимых для практической реализации сотрудничества в области координации макроэкономической и валютной политики, приняты программные документы, определяющие наиболее важные для экономики государств–членов ЕАЭС задачи на кратко- и долгосрочную перспективу, проводятся экспертные мероприятия с участием представителей органов государственного управления, взаимные консультации.

4. Анализ показывает, что в долгосрочном периоде наблюдается конвергенция показателей, характеризующих национальные экономики, согласованная динамика валютных курсов, синхронизация деловых циклов национальных экономик, что связано с симметричным воздействием шоков, динамикой мировой экономики и значительным влиянием экономики России на экономики государств–членов ЕАЭС посредством торгового и финансового канала. Несмотря на то, что центральные (национальные) банки не осуществляют координацию валютной политики, курсы национальных валют изменяются достаточно синхронно, что объясняется чувствительностью каждого из государств–членов к мерам курсовой политики, реализуемым каждым из центральных (национальных) банков государств–членов ЕАЭС в результате усиления диспропорций во взаимной торговле в случае разноразностной девальвации. Поскольку принимаемые меры в области макроэкономической и валютной политики оказывают влияние на взаимную торговлю и потоки капитала, они должны приниматься с учетом национальных интересов каждой из Сторон и возможного взаимного влияния мер политики.

Ввиду высокой взаимозависимости экономик, сохраняющейся значительной неопределенности перспектив развития мировой экономики, а также общих проблем, с которыми столкнулись экономики государств–членов ЕАЭС, существует объективная необходимость для более активного использования механизмов координации при разработке и реализации макроэкономической и валютной политики.

5. Для активизации сотрудничества в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики на уровне глав правительств государств–членов ЕАЭС был принят ряд решений, направленных на:

- углубление сотрудничества государств–членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики и усиление взаимодействия органов, отвечающих за разработку и реализацию денежно-кредитной, финансовой и экономической политики. Регулярные совещания руководителей министерств экономики, министерств финансов, центральных (национальных) банков государств–членов ЕАЭС с участием представителей Комиссии могут дополнить существующие механизмы координации в области макроэкономической и валютной политики, предусмотренные Договором о ЕАЭС. Это позволяет создать основу для постоянного взаимодействия данных органов, а также площадку для обсуждения и проведения консультаций на наднациональном уровне.

не по вопросам, выходящим за рамки формата действующих органов ЕАЭС, обмена мнениями по актуальным вопросам развития экономик и обсуждения инициатив в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики, призванных дать новый импульс сотрудничеству государств-членов ЕАЭС;

– усиление антикризисной направленности макроэкономической политики, повышение устойчивости национальных экономик посредством подготовки доклада об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств-членов ЕАЭС. Основными целями доклада являются: 1) анализ текущих и потенциальных рисков и источников уязвимости национальных экономик; 2) оценка фактически реализованных мер политики, направленных на снижение уязвимости экономик и чувствительности экономик к изменению внешних условий; 3) выработка рекомендации по повышению устойчивости экономик в краткосрочной и среднесрочной перспективе; 4) формирование механизмов по углублению сотрудничества государств-членов в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики.

Глава III. Предложения по углублению сотрудничества в сферах макроэкономической и валютной политики

Учитывая опыт ЕС, в том числе этапность процесса углубления интеграции, а также макроэкономическую ситуацию в ЕАЭС в части зависимости от внешних факторов и значительного взаимного влияния, дальнейшие направления углубления взаимодействия при реализации макроэкономической политики в первую очередь должны быть направлены на обеспечение устойчивости функционирования единого экономического пространства.

В дополнение к мерам повышения устойчивости, направленным на средне- и долгосрочный период, актуальны краткосрочные меры и инструменты. Необходимым является наличие финансовых инструментов чрезвычайного характера, оказывающих влияние на экономику в краткосрочном периоде, которые востребованы государствами-членами во время скачкообразного роста нестабильности на внешних и внутренних рынках.

С учетом взаимосвязи мер и механизмов их можно структурировать по трем направлениям:

- интенсификация взаимных расчетов в ЕАЭС в национальных валютах;
- выработка механизмов обеспечения макроэкономической стабильности и проведение согласованной валютной политики;
- формирование региональных институтов обеспечения финансовой стабильности и оказания финансовой поддержки государствам-членам.

3.1. Интенсификация взаимных расчетов в ЕАЭС в национальных валютах

Повышение роли национальных валют

Повышение доли национальных валют в расчетах между государствами-членами может повысить устойчивость взаимных расчетов в ситуации последовательного ослабления валют ЕАЭС, которое является средством адаптации экономик в негативных внешних условиях.

Повышение доли национальных валют в межгосударственных расчетах способствует как развитию национального финансового рынка, так и созданию отдельных элементов общего финансового рынка и интегрированного валютного рынка.

Одновременно, за счет исключения финансовых посредников — нерезидентов ЕАЭС можно добиться повышения скорости и снижения стоимости международных расчетов. Использование национальных валют в инвестиционном процессе снижает потребности в иностранной валюте, делает рынок национальной валюты более глубоким, а спрос — более устойчивым.

Государствами-членами ЕАЭС достигнуты определенные успехи в расширении применения национальных валют во взаимных расчетах. В частности, большая часть товарооборота между Россией и партнерами по ЕАЭС обслуживается в российских рублях: в 2014 г. — около 70%. Во многом это связано с большим удельным весом российского рубля в расчетах между Беларусью и Россией — 74%, по остальным странам данный показатель ниже — от 44% до 67%. Значимый удельный вес российского рубля также наблюдается в расчетах между Беларусью и другими странами. Доля прочих национальных валют в расчетах незначительная — в основном менее 2%.

Значимость российского рубля в мировых расчетах и финансах остается ограниченной. По данным Банка международных расчетов за 2013 г., доля российского рубля на международном валютном рынке составляла 1,6% (12-я позиция). Его доля в межбанковской системе SWIFT в последние годы снизилась до менее 0,3% (за пределами первой 20-ки валют). Остальные национальные валюты ЕАЭС играли еще менее заметную роль.

В части увеличения доли национальной валюты во взаимных платежах объективно лучшие возможности имеют валюты крупных экономик: России, в меньшей степени — Казахстана. Малые экономики Беларуси, Армении и Кыргызстана могут использовать свои валюты, хотя имеют изначально меньшие возможности для этого в связи с ограниченной долей стран во внешнеэкономической деятельности ЕАЭС.

Переход на расчеты в национальной валюте выгоден резидентам тех стран, в валюте которых осуществляются расчеты, но перекладывает курсовые риски на их партнеров по ЕАЭС. И здесь принципиальное значение имеет вопрос минимизации курсовых рисков.

Расширение использования национальных валют возможно, если (1) это будет взаимовыгодным для всех участников процесса (наличие спроса и предложения на национальные валюты); (2) будет обеспечена устойчивость макроэкономических показателей в государствах-членах; (3) будут созданы

необходимые технические условия для инвестирования и расчетов (наличие инфраструктуры). Как свидетельствует международная практика, хотя административные меры могут способствовать данному процессу, форсированная дедолларизация является неустойчивой и не может служить основой для расширения использования национальных валют.

Доминирование сырьевого экспорта системно ограничивает спрос на национальные валюты. Контрактование в долларах США, широко распространенное в энергетическом экспорте, предьявляет спрос на доллары США. Это может быть оправданным при экспорте в третьи страны, учитывая традиционную структуру рынков, специфику страхования сделок и сопровождения сделок, однако требует переосмысления для экспорта внутри ЕАЭС. Выставление цен в российских рублях создаст устойчивый спрос на рубли в государствах-членах ЕАЭС вместо их автоматической конвертации в доллары США. Это поддержит как целостность единого рынка в интеграционном контексте, так и в макроэкономическом, повысив эффективность реализации национальной денежно-кредитной политики.

Дополнительным каналом спроса на национальные валюты может являться поддержка золотовалютных резервов. Это особенно актуально для государств-членов ЕАЭС, испытывающих нехватку золотовалютных резервов. Предоставление ликвидности в национальной валюте возможно через межгосударственные кредиты, инструментарий Евразийского фонда стабилизации и развития, о чем более подробно говорится в разделе 3.3.

Другим обязательным условием интенсификации расчетов в национальных валютах является устойчивость макроэкономических показателей. В первую очередь это стабильность курсов национальных валют к основным международным валютам и взаимных курсов национальных валют государств-членов ЕАЭС. Во вторую очередь — стабильность инфляции в государствах-членах. Выполнение этих условий повышает привлекательность национальных валют как средства платежа и расчетов, так и сбережений не только на территории обращения, но и за ее пределами.

Сырьевая ориентация экспорта ЕАЭС предполагает высокую зависимость обменного курса валют (номинального, реального) от цен на сырьевых рынках. Поэтому текущий уровень диверсификации экспорта ограничивает использование национальных валют на данном этапе для инвестиционных целей (в том числе, в качестве резервной валюты) и как валюты расчетов. Условие стабильности инфляции труднодостижимо, особенно в период негативных внешних шоков, однако некоторые меры в данном направлении могут быть реализованы, о чем более подробно изложено в разделе 3.2.

По итогам 2014 г. доля топливно-энергетических товаров (минеральных продуктов), металлов и изделий из них в экспорте в России составила 78%, в Казахстане — 86%, в Беларуси — 41%, в Армении — 61%, в Кыргызстане — около половины (данные национальных статистических агентств). Соответственно, основной объем экспорта стран направлялся вне ЕАЭС. На долю партнеров по ЕАЭС пришлось только 7% экспорта из России, из Казахстана — 8%, из Беларуси — 45%, из Армении — 21%, из Кыргызстана — около 40%.

Использование национальных валют в расчетах требует соответствующей платежной инфраструктуры для их обслуживания. Уровень взаимодействия национальных платежных систем и банков государств-членов ЕАЭС в настоящее время соответствует текущим потребностям экономик и позволяет осуществлять расчеты между странами. Вместе с тем в дальнейшем может потребоваться более тесное взаимодействие, включая создание общих элементов платежной инфраструктуры. Это означает, что необходимо продолжать процесс устранения барьеров на пути создания интегрированного валютного рынка ЕАЭС.

Таким образом, расширение использования национальных валют во взаимных расчетах государств-членов ЕАЭС будет способствовать повышению ликвидности валютных рынков, формированию интегрированного валютного и финансового рынка, созданию дополнительных возможностей для реализации стратегий торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества.

Введение счетной единицы для статистических целей

Статистические показатели по внешней торговле и взаимной торговле товарами государств-членов ЕАЭС формируются в количественном и (или) стоимостном выражении. В целях обеспечения формирования статистических показателей

в стоимостном выражении осуществляется перевод данных, характеризующих торговлю, в единую счетную единицу. Единой счетной единицей, как правило, выступает национальная валюта и доллар США. Для ведения таможенной статистики внешней торговли и статистики взаимной торговли государств-членов ЕАЭС используется доллар США. Пересчет статистической стоимости товаров в доллары США производится на дату оформления таможенных документов по официальному курсу, устанавливаемому на этот день соответствующим центральным (национальным) банком.

Установление контрактных цен и расчеты по внешнеторговым операциям осуществляются в валютах в соответствии с договоренностями, достигнутыми между продавцом и покупателем. При этом валюта цены и валюта расчетов может отличаться. Таким образом, изменение номинальных курсов национальных валют может приводить к значительным изменениям стоимостных показателей взаимной торговли, пересчитываемых в доллары США или любую другую валюту (в том числе национальные). Например, девальвация российского рубля в IV квартале 2014 г. и последовавшее изменение курсов валют партнеров по ЕАЭС привели к 10% падению стоимостных объемов взаимной торговли, снижение стоимостных объемов взаимной торговли продолжилось и в 2015 г.

Оценка влияния курсов, проведенная Комиссией (см. табл. 3.1), показывает, что снижение в 2014 г. по сравнению с максимальным уровнем в 2012 г. составляет 10,4 млрд. долларов США. Однако при пересчете взаимной торговли в доллары США по курсу 2010 г. в 2014 г. тенденция меняется на рост. Таким образом, изменение курсов валют, в которых преимущественно осуществляется взаимная торговля и расчеты между государствами-членами ЕАЭС, относительно валюты, в которой осуществляется статистический учет данных операций, приводит к значительным изменениям стоимостных объемов.

Таблица. 3.1 Динамика взаимной торговли в 2010–2014 гг., млрд. долл. США

	2010	2012	2014
Взаимная торговля в текущих долл. США	47,1	67,8	57,4
Взаимная торговля в текущих долл. США 2010 г.	47,1	99,8	107,0

Источник: расчеты Комиссии

В международной практике имеется большой опыт использования счетных единиц, основанных на корзине валют.

Специальные права заимствования (СДР). СДР были созданы МВФ в 1969 г. в поддержку Бреттон-Вудской системы фиксированных обменных курсов. Страны, участвующие в системе, нуждались в официальных резервах — авуарах правительства или центрального банка в золоте и широко признаваемых иностранных валютах, которые при необходимости могли бы использоваться для покупок национальной валюты на валютных рынках в целях поддержания обменного курса. Однако объемы международного предложения двух важнейших резервных активов — золота и долларов США — оказались недостаточными для обеспечения происшедшего расширения мировой торговли и развития финансового сектора. Поэтому международное сообщество решило создать под эгидой МВФ новый международный резервный актив. СДР не являются ни валютой, ни требованиями к МВФ. Они скорее представляют собой потенциальное требование к свободно используемым валютам государств-членов МВФ. Держатели СДР могут получать эти валюты в обмен на свои СДР. СДР служит расчетной единицей для МВФ и некоторых других международных организаций.

Изначально стоимость СДР была определена эквивалентной 0,888671 грамма чистого золота, что в то время было также эквивалентно одному доллару США. После распада Бреттон-Вудской системы в 1973 г. стоимость СДР была определена как основывающаяся на корзине валют. В настоящее время корзина СДР состоит из евро, японской иены, фунта стерлингов и доллара США.

Счетные (учетные) единицы ЕС. В ЕС применялся инструмент специальных счетных единиц (от англ. unit of account) в 1970–1979 гг. Счетные единицы использовались во многих областях деятельности ЕС:

– при реализации политики поддержания унифицированного и справедливого распределения субсидий, сохранения структуры цен (единая сельскохозяйственная политика и пр.);

– для определения стоимости финансовых транзакций, сохранения относительных стоимостей требований и обязательств во времени (Европейский фонд развития, Социальный фонд, Европейское объединение угля и стали);

– для измерения требований и обязательств, связанных с денежными транзакциями внутри Европейских сообществ.

Практика использования счетной единицы представлена в Приложении Б.

Основываясь на имеющемся опыте, целесообразно рассмотреть возможность использования в статистических целях в качестве единой счетной единицы учета стоимостных объемов взаимной торговли синтетическую единицу учета. Данная единица может рассчитываться на основании взвешенной валютной корзины, состоящей из национальных валют государств-членов ЕАЭС (валют основных торговых партнеров государств-членов ЕАЭС). При этом удельные веса валют в корзине могут определяться исходя из сложившейся в ЕАЭС географической структуры взаимной торговли (внешней торговли государств-членов ЕАЭС), валютной структуры платежей по внешнеторговым операциям, объема валового внутреннего продукта.

3.2. Механизмы обеспечения макроэкономической и валютной стабильности

В условиях значительных внешних шоков и функционирования единого экономического пространства влияние курсовой политики на конкурентоспособность товаров на внутреннем рынке существенно возрастает. В интеграционном объединении важно стремиться к тому, чтобы динамика взаимных курсов валют соответствовала среднесрочным фундаментальным показателям, иначе изменение уровня конкурентоспособности государств-членов может привести к возникновению внутренних дисбалансов. В ЕАЭС это проявилось в 2014–2015 гг., когда резкая девальвация российского рубля привела к увеличению экспорта РФ и появлению диспропорций во взаимной торговле между государствами-членами. Дополнительной спецификой является наличие значительного влияния экономики Российской Федерации на государства-члены ЕАЭС, вследствие чего могут иметь место вторичные эффекты.

Курсы валют являются результатом взаимодействия множества факторов как фундаментального, так и случайного характера. Если появление случайных шоков достаточно трудно предсказать, то основные фундаментальные факторы являются переменными, которыми можно и нужно управлять. В целях обеспечения валютной стабильности важную роль играет не только динамика номинальных курсов, но и реальных (скорректированных на национальный уровень инфляции), а следовательно, динамика инфляции.

Именно это — один из важнейших уроков кризиса еврозоны. Номинальный курс евро одинаков для всех. Однако динамика реальных курсов различается, приводя к накоплению дисбалансов торгового баланса, счета текущих операций. На рис. 3.1. видно, что продолжительные однонаправленные изменения реальных обменных курсов приводят к накоплению профицита текущего счета в одних странах, в первую очередь в Германии, и к дефициту текущего счета в других странах. В отсутствие самостоятельной денежно-кредитной политики возможности по проведению макроэкономической корректировки и решению нарастающих из-за этого проблем в экономике¹⁰ были ограничены, что привело к нарастанию долга южных стран еврозоны и к текущему кризису.

¹⁰ Отклонения реального обменного курса от уровня фундаментального равновесия могут быть скорректированы с помощью других инструментов в первую очередь инструментов налогово-бюджетной и макропруденциальной политики. См., например, Вильямсон (1994). Однако применение таких инструментов сопряжено с гораздо большими сложностями, чем простая корректировка номинального обменного курса.

Рис. 3.1.а. Динамика реальных обменных курсов в 11 странах еврозоны

Источник: МВФ, Банк международных расчетов



Рис. 3.1.б. Динамика счета текущих операций в 11 странах еврозоны

Источник: МВФ, Банк международных расчетов



Примечание: PIGS (Португалия, Ирландия, Греция, Испания), прочие страны еврозоны: Австрия, Бельгия, Германия, Италия, Нидерланды, Финляндия, Франция

Как следует из анализа, проведенного в разделе 2, в ЕАЭС режимы денежно-кредитной политики достаточно близки. В отличие от ЕС динамика номинальных и реальных валютных курсов в среднем достаточно синхронизирована (см. рис. 3.2). Эта синхронность является следствием влияния как внешних шоков, так и влияния крупнейшей экономики — России на партнеров по ЕАЭС, которое достаточно быстро передается через торговый и валютный каналы.

Однако эта синхронность имеет место в среднем на всем горизонте наблюдений. При этом существуют периоды значительного расхождения динамики курсов валют. Например, существенное ослабление российского рубля по отношению к доллару США в IV квартале 2014 г. и в I–III кварталах 2015 г. сопровождалось постепенной, но разноскоростной корректировкой обменных курсов государств-членов (см. рис. 3.2.а). При этом указанные корректировки не в полной мере отражали динамику реальных обменных курсов, что привело к значительным негативным шокам на товарных рынках ЕАЭС.

Рис. 3.2.а. Динамика номинальных обменных курсов в государствах-членах ЕАЭС

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии

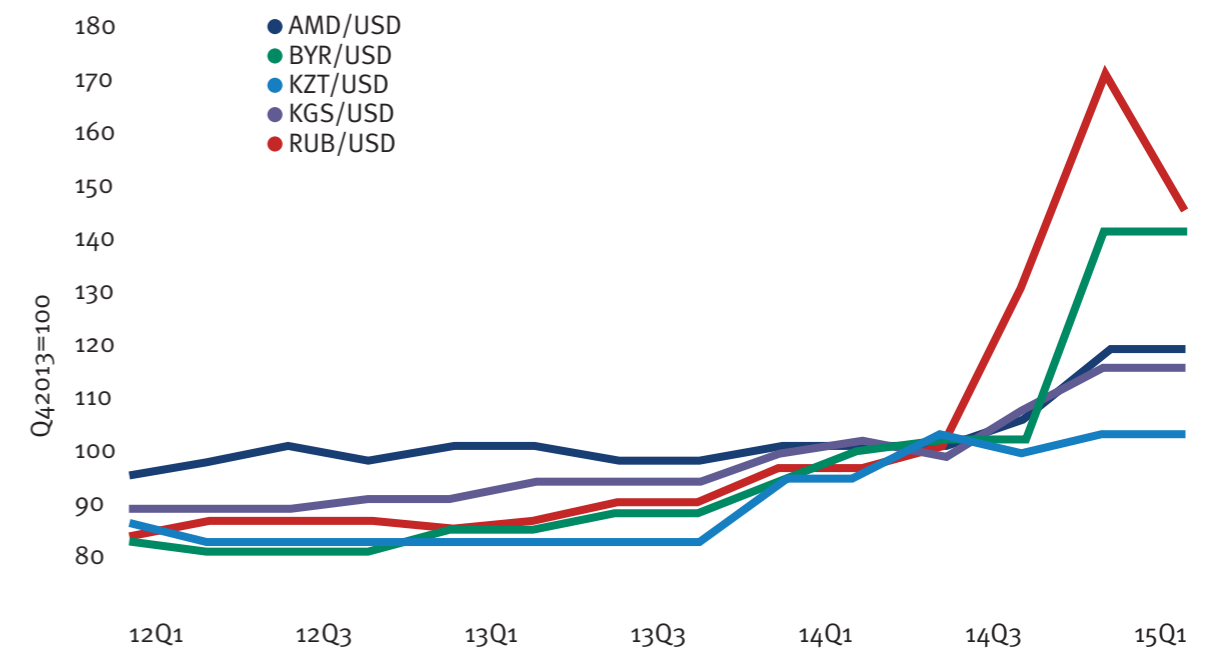
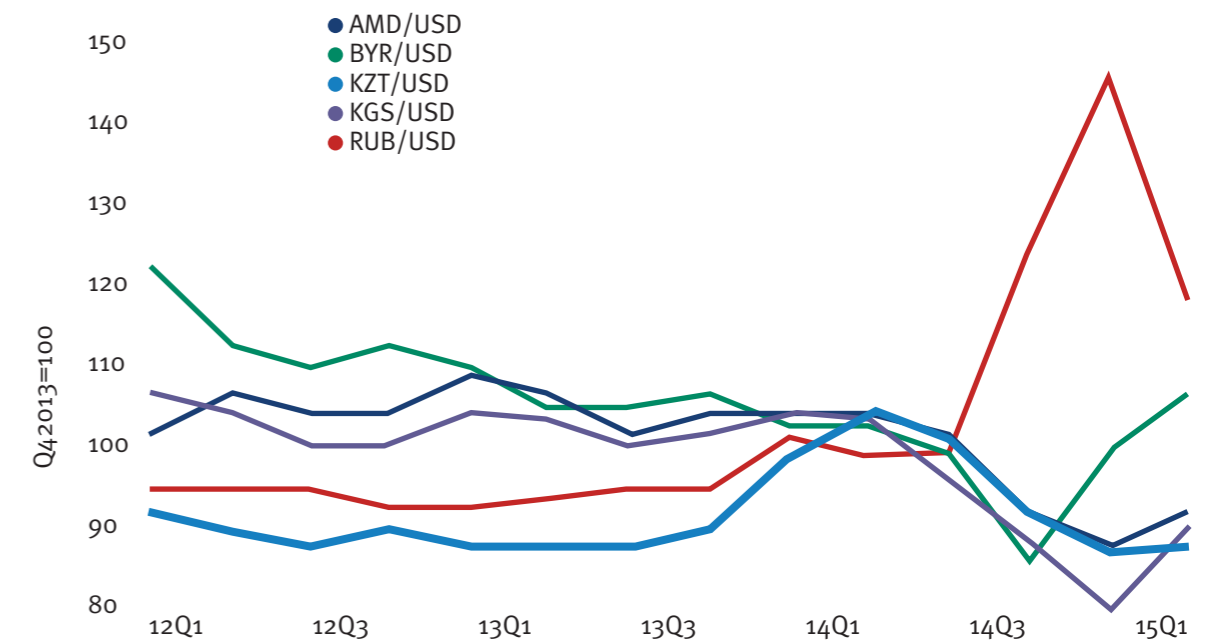


Рис. 3.2.б. Динамика реальных обменных курсов в государствах-членах ЕАЭС

Источник: центральные (национальные) банки, расчеты Комиссии



Рассинхронизация курсов происходит из-за того, что определение направления и величины курсовой коррекции требует четкого понимания того, в какой степени изменения номинального обменного курса будут влиять на уровень конкурентоспособности. В режиме инфляционного таргетирования, который реализуется практически всеми государствами-членами¹¹, данная корректировка должна происходить автоматически, однако на практике реализуется более сложный механизм.

¹¹ Режим монетарного таргетирования, реализуемый Национальным банком Республики Беларусь является переходной формой к режиму инфляционного таргетирования.

В данных условиях повышение эффективности координации политик (макроэкономической, валютной) является необходимым элементом усиления интеграции государств–членов, обеспечивающим устойчивое функционирование ЕАЭС.

Первым шагом в этом направлении может стать установление единого целевого показателя (ориентира, таргета) по инфляции для всех государств–членов. Такой шаг представляется разумным в силу ряда причин.

1. При удержании инфляции в ЕАЭС на одном уровне динамика номинальных обменных курсов в пределах Союза в среднем будет отражать динамику реальных обменных курсов. Как следствие, государствам–членам ЕАЭС будет понятно, в какой степени динамика номинальных обменных курсов отражает изменение уровня конкурентоспособности, способное привести к возникновению экономических дисбалансов и перенаправлению торговых потоков.

2. Установление единого оптимального целевого показателя инфляции и, как следствие, поддержание инфляции на устойчивом уровне может привести к сокращению уровня долларизации экономики (подробнее см. Приложение А) и в результате — к росту доли национальных валют во взаимной торговле.

3. В средне- и долгосрочном периоде реализация государствами–членами мер монетарной политики, направленных на достижение единой цели по инфляции, приведет к ценовой конвергенции в ЕАЭС. Это снизит и сделает более управляемыми инфляционные ожидания населения и хозяйствующих субъектов.

4. В свою очередь единый средний уровень инфляции поможет унифицировать влияние денежно-кредитной политики на экономики государств–членов. Вместе со снижением уровня долларизации и управляемостью инфляционных ожиданий повысится эффективность реализации денежно-кредитной политики.

5. Единая цель по инфляции поддержит прозрачность проведения политики центральных (национальных) банков, увеличит доверие к ним с позиции «внешнего якоря».

6. При фиксации инфляционных ожиданий на одном и том же уровне реальные процентные ставки в государствах–членах начнут конвергировать к близким уровням. С одной стороны, это страхует от среднесрочных спекулятивных оттоков и притоков капитала внутри ЕАЭС, а с другой — будет благоприятно влиять на средне- и долгосрочный рост.

7. В случае фиксации инфляционных ожиданий на одном и том же низком уровне в среднесрочной перспективе денежно-кредитная политика не будет существенно отличаться в государствах–членах, что должно минимизировать риски рассинхронизации бизнес-циклов в ЕАЭС по аналогии с тем, что наблюдалось в еврозоне.

Важным вопросом является механизм установления единого целевого показателя, что будет являться предметом консультаций для выработки согласованного решения. Анализ Комиссии показывает, что инфляционный ориентир 4% с возможным коридором может стать приемлемой средне- и долгосрочной целью. Подробная информация по данному вопросу изложена в приложении А.

3.3. Институциональные элементы региональной финансовой инфраструктуры

Формирование системы обеспечения финансовой стабильности ЕАЭС

Региональная система финансовой стабилизации представляет собой институты и инструменты предоставления ликвидности и финансирования для преодоления последствий системных рисков в финансовой системе, управления региональными вторичными эффектами и урегулирования последствий проблем, возникающих за пределами региона.

В случае, когда государство–член ЕАЭС испытывает экономические потрясения, которые приводят также к диспаритету между странами внутри Союза, и для поддержания макроэкономической стабильности, в том числе для обеспечения устойчивого экономического роста, когда собственных ресурсов недостаточно, страны могут воспользоваться заимствованиями на внешних рынках. Издержки использования ресурсов международных финансовых институтов для

государства могут быть разными вплоть до потери возможности проведения независимой макроэкономической политики. Тем самым, для стимулирования интеграционных процессов, устранения диспропорций внутри экономик государств–членов, сглаживания последствий экономических кризисов наиболее эффективным может быть использование встроенных или отвечающих целям Союза специальных инвестиционных механизмов (банков развития) и механизмов «страховочных фондов».

Встраивание финансовых механизмов в организационную структуру экономического союза означает, что их деятельность полностью регламентируется договором о создании данного союза. Это позволит: во-первых, синхронизировать деятельность интеграционных институтов; во-вторых, расширить возможности экономического союза путем создания основы для внедрения новых инструментов, позволяющих устранить проблемы, связанные с обменными курсами и процентными ставками. Кроме того, необходимо более тесное сотрудничество надзорных органов в банковской, финансовой и страховой сферах.

В настоящее время в ЕАЭС нет встроенных финансовых механизмов, но существуют финансовые механизмы, наиболее полно отвечающие целям Союза. Такими финансовыми механизмами макроэкономической стабильности являются Евразийский банк развития (далее — ЕАБР), Межгосударственный банк и Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕФСР, ранее — Антикризисный фонд ЕвразЭС), который находится под управлением ЕАБР.

Для сравнения в Европейском союзе финансовые институты встроены в структуру союза, в том числе Европейский стабилизационный механизм (ESM), представляющий собой фонд финансовой стабилизации стран еврозоны. ESM предоставляет финансовую помощь государствам–членам еврозоны, которые испытывают или могут испытывать трудности с финансированием. С 1 июля 2013 г. — ESM единственный и постоянный механизм, оказывающий финансовую помощь для государств–членов еврозоны. Уставной капитал фонда 80 млрд. евро. Данный фонд тесно сотрудничает с МВФ.

ЕАБР является международной финансовой организацией, призванной содействовать экономическому росту государств–участников, расширению торгово-экономических связей между ними и развитию интеграционных процессов на евразийском пространстве путем осуществления инвестиционной деятельности. Банк учрежден Российской Федерацией и Республикой Казахстан в 2006 г. В настоящее время участниками Банка также являются Республика Армения, Республика Беларусь, Кыргызская Республика и Республика Таджикистан.

Между Комиссией и ЕАБР в 2014 г. заключен Меморандум о сотрудничестве, который предусматривает сотрудничество по следующим направлениям: проведение исследований; построение системы анализа и прогнозирования развития экономик государств–членов ЕАЭС; создание и использование инструментария для изучения эффектов интеграции и др.

Целью деятельности Межгосударственного банка является содействие экономической интеграции и развитию национальных экономик стран. Меморандум о сотрудничестве между Комиссией и Межгосударственным банком, заключенный в 2014 г., предполагает сотрудничество по таким направлениям как: содействие развитию межгосударственных расчетно-платежных отношений в рамках ЕАЭС; изучение опыта и анализ разработки и реализации денежно-кредитной и валютной политики с целью содействия экономическому росту; подготовка предложений по реализации проектов интеграционного характера; разработка предложений по практической реализации межгосударственных программ и углублению промышленной кооперации и др.

Одним из ключевых элементов региональной системы финансовой стабильности в настоящее время является Евразийский фонд стабилизации и развития (далее — ЕФСР)¹².

Основная цель ЕФСР заключается в содействии государствам–участникам в обеспечении долгосрочной экономической и финансовой стабильности и развитии экономической интеграции между ними. ЕФСР предоставляет фи-

¹² Прежнее наименование — Антикризисный фонд Евразийского экономического сообщества (АКФ).

нансирование странам для преодоления негативных последствий в экономиках и реализации стабилизационных программ, имеющих целью укрепление устойчивости национальных экономик. Общий объем доступных средств ЕФСР составляет 8,5 млрд. долларов США.

Создание Антикризисного фонда ЕвразЭС было предусмотрено Планом совместных мер государств-членов ЕвразЭС по преодолению последствий мирового финансового кризиса, утвержденным на седьмом заседании Совета по финансово-экономической политике ЕвразЭС (протокол от 20.05.2009 №7). АКФ был создан в соответствии с решением Межгосударственного совета ЕвразЭС от 9 июня 2009 г. № 420, которым принят Договор об учреждении Антикризисного фонда Евразийского экономического сообщества и Положение об Антикризисном фонде Евразийского экономического сообщества. Управление средствами ЕФСР осуществляется Евразийским банком развития на основании Соглашения об управлении средствами Антикризисного фонда Евразийского экономического сообщества, подписанного министрами финансов государств, участвующих в учреждении Антикризисного фонда и ЕАБР. ЕФСР не является юридическим лицом, Высшим руководящим органом ЕФСР является Совет Фонда в составе министров финансов государств-членов. ЕАБР как Управляющий средствами ЕФСР занимается подготовкой и реализацией проектов Фонда.

Инструменты ЕФСР:

- > финансовые кредиты предоставляются только правительствам для поддержки их стабилизационных программ, имеющих целью укрепление устойчивости экономики перед лицом внешних и внутренних кризисов; поддерживают бюджеты и/или платежные балансы, могут использоваться на поддержку национальных валют;
- > инвестиционные кредиты выдаются правительствам и/или компаниям, осуществляющим инвестиционные проекты, способствующие интеграции между государствами-членами;
- > гранты из доли чистой прибыли ЕФСР для финансирования государственных программ в социальной сфере.

На 31 декабря 2014 г. исполненные кредитные обязательства Фонда по двум предоставленным финансовым кредитам Беларуси и Таджикистану и двум инвестиционным кредитам Кыргызстану превысили 2,63 млрд. долларов США. Пять инвестиционных кредитов Армении и Кыргызстану общим объемом до 370 млн. долларов США находились на разных этапах проработки.

Все кредиты ЕФСР предоставляются на возвратной и платной основе. Кредиты выдаются только в долларах США или евро. Обязательным условием предоставления финансирования из средств Фонда является невозможность привлечения рыночного финансирования для реализации проекта в полном объеме.

Расширение возможностей ЕФСР

Объем средств, находящихся в распоряжении ЕФСР, предназначен для финансирования преимущественно малых экономик региона, такие крупные экономики, как Российская Федерация и Республика Казахстан по сути не могут стать заемщиками Фонда. В этой связи необходимо увеличение объема финансовых ресурсов в распоряжении ЕФСР, расширение перечня и гибкости инструментов финансирования и софинансирования, расширение объемов финансирования региональных и национальных инфраструктурных проектов.

Целесообразна проработка вопроса предоставления ликвидности и финансирования в рамках других инструментов для сокращения времени и увеличения объемов доступного финансирования, что позволит привлекать заемные средства на финансовых рынках по более низкой цене и перенаправлять эти ресурсы в соответствии с региональными приоритетами.

В качестве меры чрезвычайного финансирования целесообразно обсудить возможность предоставления краткосрочных (до 6 мес.) безусловных кредитов на поддержку платежного баланса. Данный тип кредитования введен МВФ в 2009 г. для кредитования стран с целью предотвращения или смягчения кризисных явлений. Данная мера зарекомендовала себя как эффективный инструмент оперативного финансирования, увеличивающий резервы центральных (национальных) банков.

В 2009 г. Международный валютный фонд объявил о расширении возможностей поддержки стран-членов в условиях развертывания международного финансово-экономического кризиса за счет гибкой кредитной линии (flexible credit line) (далее — ГКЛ).

Особенность такой линии состоит в том, что она не предусматривает выполнения страной каких-либо дополнительных требований и мер, однако может быть предоставлена только тем странам, чье экономическое положение соответствует ряду критериев и чья экономическая политика в предыдущий период выглядела адекватной.

Основу квалификационного процесса составляет оценка того, что государство-член 1) имеет очень прочные базовые экономические показатели и основу институциональной политики; 2) проводит эффективную политику, а также в течение длительного периода времени демонстрирует ее положительные результаты; и 3) остается приверженным проведению такой политики в будущем. Также государство должно иметь хорошие экономические показатели. Например, устойчивую позицию по внешнеэкономическим операциям, устойчивую позицию по государственному долгу, стабильные низкие темпы инфляции в контексте надежной денежно-кредитной и курсовой политики, а также другие критерии.

Получившие доступ к ГКЛ страны имеют возможность получать средства из кредитной линии в любой момент времени ее действия без сопутствующих условий. По сути, ГКЛ действует как возобновляемая кредитная линия. Она предоставляется на один или два года. Период возврата средств, которыми страна воспользовалась, составляет от 3 до 5 лет. Общего для всех стран ограничения на объем предоставляемых средств не существует. Необходимый объем кредитования определяется на индивидуальной основе.

Наличие доступа к финансированию повышает уверенность рынка, что особенно важно в период нестабильности и является важным фактором поддержания доверия со стороны инвесторов к проводимой правительством макроэкономической политике.

После кризиса 2008–2009 гг. для получения доступа к ликвидности в иностранной валюте между центральными банками активно использовались валютные соглашения¹³. Несмотря на расширение использования национальных валют во взаимных расчетах по внешнеторговым договорам между государствами-членами ЕАЭС, данная практика не получила широкого распространения. Вместе с тем, целесообразно рассмотреть возможность использования данного инструмента для временного финансирования, исключив возможность его трансформации в инструмент финансирования хронических дисбалансов посредством ограничения объемов, сроков, условий и целей использования данного инструмента.

Важным направлением может стать развитие дешевых и доступных инструментов торгового финансирования, включая экспортно-импортное кредитование и выдачу гарантий под такие кредиты, аккредитивы, факторинг.

Кроме того, необходимо включить ранее созданные региональные финансовые институты, например Межгосударственный банк, в общую систему институтов ЕАЭС, повысить их роль в качестве региональных финансовых институтов, повысить ориентацию деятельности на решение региональных задач в целях содействия экономической интеграции и развитию национальных экономик, вовлеченность в процесс принятия решений, касающихся развития ЕАЭС.

3.4. Информационно-техническое взаимодействие

В рамках реализации мер согласованной макроэкономической и валютной политики крайне важно поддерживать непрерывный диалог в части обмена информацией по вопросам оценки перспектив социально-экономического развития, взаимного влияния в ЕАЭС, оценки эффектов интеграции.

В Комиссии разработан современный аппарат моделей среднесрочного прогнозирования, идет ежеквартальное взаимодействие с уполномоченными органами Сторон по обсуждению прогнозов социально-экономического раз-

¹³ ФРС заключила взаимные валютные соглашения (своп-линии) с ЕЦБ и Национальным Банком Швейцарии, аналогичные соглашения были заключены ЕЦБ и Национальным Банком Швейцарии с центральными банками ряда европейских стран, не входящих в зону евро, а также между центральными банками стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Кроме того, между центральными банками государств АСЕАН двусторонние валютные соглашения по обмену национальной валюты на доллары США для смягчения возможных проблем с долларовой ликвидностью

вития. Также активно ведется разработка аппарата оценки эффектов от реализации интеграционных действий в рамках ЕАЭС. С 2014 г. по запросам Сторон Комиссия организует техническое содействие по обучению, передаче инструментального аппарата и его последующей поддержке совместно со Сторонами (в 2014 г. — от Республики Беларусь, Республики Казахстан и Российской Федерации, в 2015 г. — от Республики Кыргызстан).

Опыт, накопленный в области реализации программ профессионального обучения персонала центральных (национальных) банков государств-участников ЕвразЭС, может быть использован для расширения взаимодействия по данному направлению между министерствами экономики, финансов государств-членов ЕАЭС.

Основные выводы

1. В настоящее время в ЕАЭС сформирована нормативная правовая база, система органов по выработке, экспертной оценке, обсуждению и принятию решений, необходимая для реализации сотрудничества в области координации макроэкономической и валютной политики, приняты программные документы, определяющие наиболее важные для экономики государств-членов ЕАЭС задачи на кратко- и долгосрочную перспективу, продуктивно складывается работа в рамках профильных консультативных комитетов, где обсуждаются выносимые для принятия проекты нормативных правовых актов и программные документы, проводятся взаимные консультации.

2. Принимая во внимание высокую взаимозависимость экономик, сохраняющуюся неопределенность перспектив развития мировой экономики, а также общие проблемы, с которыми столкнулись экономики государств-членов ЕАЭС, в соответствии с поручениями Евразийского межправительственного совета, заседания которого состоялись 6 февраля 2015 г. и 29 мая 2015 г., было принято решение активизировать сотрудничество государств-членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики. Для этого было проведено совещание руководителей министерств экономики, министерств финансов, центральных (национальных) банков государств-членов ЕАЭС с участием представителей Комиссии. На совещании приняты следующие решения: продолжить обмен мнениями по углублению сотрудничества государств-членов в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики путем проведения регулярных встреч в данном формате; учесть в докладе об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств-членов ЕАЭС предложения по углублению сотрудничества государств-членов ЕАЭС в сферах макроэкономической и валютно-финансовой политики.

3. В рамках подготовки доклада об интеграционных мерах по повышению устойчивости экономик государств-членов ЕАЭС будет продолжена работа, начатая при подготовке Совместного доклада «О повышении устойчивости экономик государств-членов ЕАЭС перед лицом кризисных процессов» в 2013 г. Результатом данной работы стала выработка стратегий и мер политики на национальном и наднациональном уровнях по повышению экономической стабильности в регионе, а также формирование общих подходов к разработке и реализации макроэкономической политики и антикризисных стратегий государств-членов. Кроме того, в докладе найдут отражение инициативы по углублению сотрудничества государств-членов в сфере макроэкономической и валютно-финансовой политики, обсуждавшиеся на совещании руководителей министерств экономики, министерств финансов, центральных (национальных) банков государств-членов ЕАЭС с участием представителей Комиссии 25 августа 2015 г.:

- интенсификация взаимных расчетов в ЕАЭС в национальных валютах;
- выработка механизмов обеспечения макроэкономической и валютной стабильности, одним из элементов которых является установление единого целевого показателя (ориентира, таргета) по инфляции;
- формирование институциональных элементов региональной финансовой инфраструктуры в целях обеспечения финансовой стабильности и оказания финансовой поддержки государствам-членам, в том числе расширение используемых инструментов и повышение гибкости подходов к предоставлению данной поддержки.

4. Необходимо создавать условия для расширения использования национальных валют государств-членов ЕАЭС во взаиморасчетах по экспортно-импортным операциям. Это будет способствовать снижению зависимости от финансовых систем третьих стран, позволит уйти от использования валют третьих стран, сформировать интегрированный валютный рынок ЕАЭС. Важными условиями для реализации данной задачи являются достижение и поддержание макроэкономической стабильности экономик государств-членов ЕАЭС, обеспечение прямых котировок и обмена национальных валют и допуск банков-резидентов на внутренние валютные рынки государств-членов ЕАЭС. Одним из аспектов данного вопроса является переход в расчетах за межгосударственные поставки энергетических ресурсов на национальные валюты.

5. В условиях внешних шоков, обусловивших значительные колебания обменных курсов национальных валют, и функционирования единого экономического пространства влияние курсовой политики на ценовую конкурентоспособность товаров на внутреннем рынке ЕАЭС существенно возросло. Поскольку принимаемые меры в области макроэкономической и валютной политики

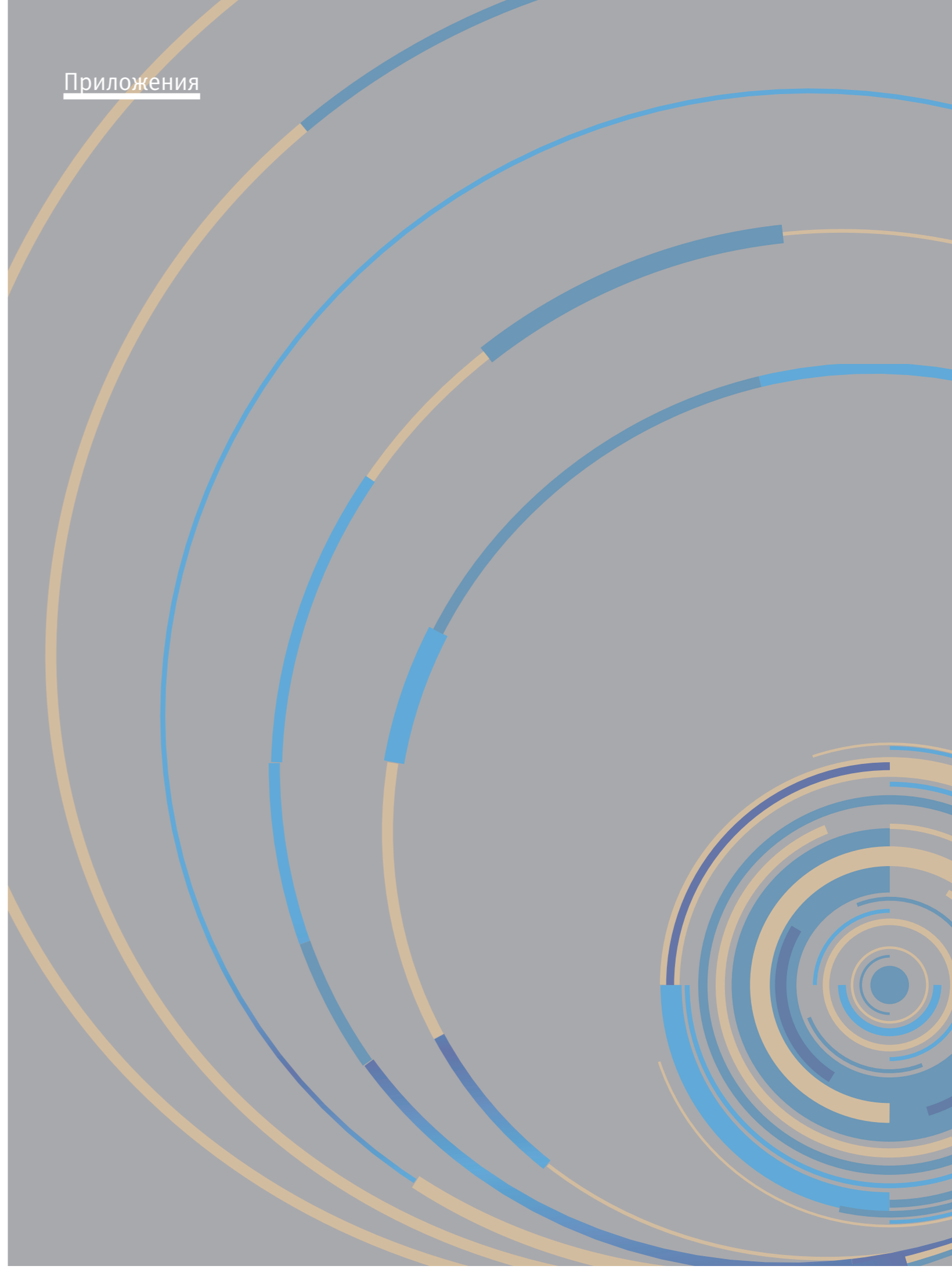
оказывают влияние на взаимную торговлю и потоки капитала, они должны приниматься с учетом национальных интересов каждой из Сторон и возможного взаимного влияния мер политики. Решение данной проблемы на наднациональном уровне предполагает разработку механизмов координации и реализации согласованной валютной политики, а также механизмов снижения волатильности взаимных курсов национальных валют.

6. Установление единого целевого показателя (ориентира, таргета) по инфляции может рассматриваться как один из форматов координации денежно-кредитной политики ЕАЭС, гарантирующий сохранение независимости политики центральных (национальных) банков. При этом она согласуется с целями денежно-кредитной политики большинства органов денежно-кредитного регулирования, а также учитывает положения статьи 63 Договора о ЕАЭС, в соответствии с которой государства-члены формируют экономическую политику в рамках количественных значений макроэкономических показателей, определяющих устойчивость экономического развития. В перечень данных показателей входит уровень инфляции (индекс потребительских цен).

7. Основываясь на имеющейся международной практике, целесообразно рассмотреть возможность использования в статистических целях в качестве единой счетной единицы учета стоимостных объемов взаимной торговли синтетическую единицу учета. Данная единица может рассчитываться на основании взвешенной валютной корзины, состоящей из национальных валют государств-членов ЕАЭС (валют основных торговых партнеров государств-членов ЕАЭС).

8. Важным фактором в обеспечении макроэкономической стабильности на региональном уровне является наличие соответствующих институтов. Такого рода институты созданы и функционируют на региональном (региональные банки развития — Азиатский и Межамериканский, постоянно действующий фонд финансовой стабилизации стран ЕврОзоны — Европейский стабилизационный механизм) и международном уровне (МВФ, Мировой Банк). В этой связи целесообразно тесное взаимодействие с созданными в рамках СНГ и ЕврАзЭС финансовыми институтами, такими как Межгосударственный банк, ЕАБР, ЕФСР в целях их подключения к решению задач и вызовов, стоящих перед ЕАЭС, содействия экономической интеграции и развитию национальных экономик.

Одним из ключевых элементов формирующейся региональной системы финансовой стабильности является ЕФСР. Фонд предоставляет финансирование странам для преодоления негативных последствий в экономиках и реализации стабилизационных программ, имеющих целью укрепление устойчивости национальных экономик. В соответствии с потребностями стран целесообразно рассмотреть возможность расширения используемых инструментов, повышения гибкости условий для предоставления финансовой поддержки странам для преодоления негативных последствий внешних шоков, реализации стабилизационных программ, повышения устойчивости национальных экономик и финансовых систем.

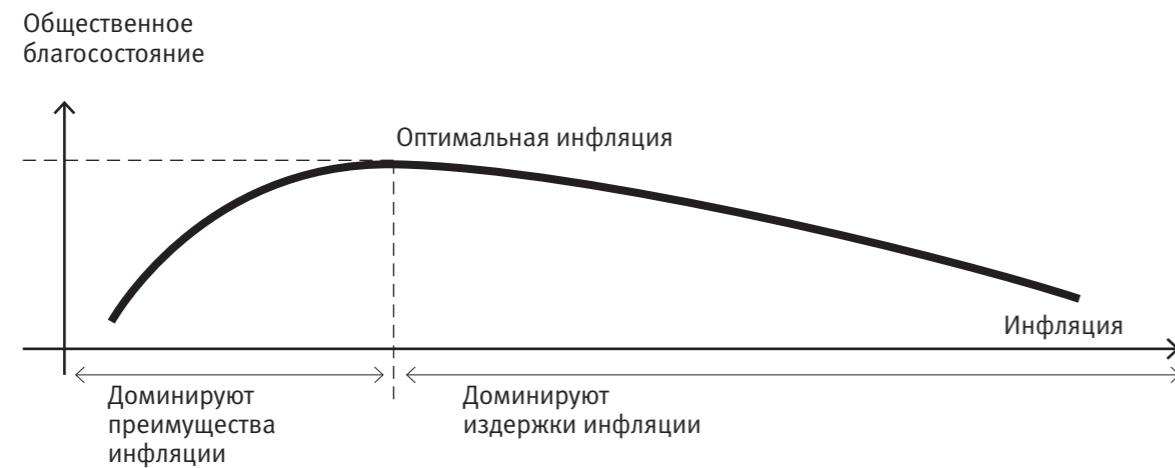


А. Определение оптимального единого целевого показателя инфляции

Теория предполагает, что оптимальный уровень инфляции должен находиться около нуля. Эмпирические данные указывают на то, что оптимальный показатель инфляции должен быть не более 10%, поскольку двузначная инфляция тормозит экономический рост¹⁴. Нижний уровень инфляции в развитых экономиках может варьироваться в пределах от 1% до 3%. В развивающихся странах и странах с формирующимся рынком инфляция должна быть немного выше, чем в промышленно развитых странах в силу реальной конвергенции и большей волатильности. Принимая во внимание значительные издержки, связанные с дефляцией, наиболее приемлемым с точки зрения тактики достижения низкого целевого показателя инфляции в высокоинфляционных экономиках является постепенное снижение инфляции на протяжении нескольких лет.

Инфляция несет определенные издержки для субъектов хозяйствования и домашних хозяйств, поэтому ее увеличение, либо сохранение на высоком уровне в течение продолжительного периода времени воспринимается ими негативно. Тем не менее, ее воздействие на экономику не столь однозначно. Теоретические и эмпирические данные указывают на то, что влияние инфляции на экономику и общественное благосостояние носит нелинейный характер. Этот тезис можно проиллюстрировать данными, представленными на Рис. А.1. Положительная, но невысокая инфляция может быть полезна для экономики до определенного уровня, который можно назвать «оптимальным уровнем инфляции». В случае превышения этого уровня издержки перевешивают преимущества, и инфляция начинает негативно отражаться на экономической динамике.

Рис. А.1. Зависимость общественного благосостояния от инфляции



Издержки высокой инфляции

Высокий уровень инфляции негативно сказывается на развитии экономики и благосостоянии населения. К издержкам инфляции относятся:

- > временные и материальные затраты, связанные с изменением схем сбережения в условиях высокой инфляции (издержки, связанные с изменением структуры активов и оплатой услуг финансовых посредников);
- > снижение эффективности экономической системы, неэффективное размещение ресурсов (факторы производства направляются в те сферы, где происходит рост относительных цен, и покидают те сферы, где имеет место их относительное снижение), сложности, связанные с принятием финансовых решений;
- > активизация перераспределительных процессов в экономике, в результате которых происходит перемещение доходов и богатства от одних социальных групп населения к другим;
- > увеличение налоговой нагрузки.

В условиях высокой инфляции деньги перестают выполнять основные функции, в первую очередь функцию меры стоимости, сбережения. Рост издержек владения денежными средствами при росте инфляции (деньги как средства хранения и сбережения теряют свою привлекательность) побуждает экономических агентов избавляться от них. Снижаются стимулы к сбережению,

¹⁴ По данным работы Tulip (2014) "Fiscal Policy and the Inflation Target" Reserve Bank Of Australia Discussion Papers 2014-02.

наблюдается увеличение спроса на реальные активы (недвижимость, золото), либо номинированные в иностранной валюте. Разная временная ценность денег усложняет процесс ценообразования. Это, в свою очередь, ведет к снижению уровня благосостояния, т.к. компании не способны оперативно реагировать на шоки за счет гибкости цен и заработных плат. Инфляция понижает уровень общественного благосостояния и через систему налогообложения. Это обусловлено тем, что база обложения различных доходов устанавливается в виде некоей номинальной величины (например, в случае индивидуального подоходного налога это номинальный доход, в случае налога на доход с капитала — номинальный доход от капиталовложений). Это означает, что при постоянном уровне реального дохода и инфляции налоговое бремя растет, поскольку налогом облагается не только реальное увеличение налоговой базы, но и то, которое обусловлено инфляцией. Инфляция ведет также к перераспределению богатства. Люди с более высоким уровнем дохода могут защитить себя от изменения уровня инфляции, поскольку они имеют доход с капитала, который — в отличие от заработной платы — содержит в себе инфляционную премию.

Высокая инфляция увеличивает рискованную премию в операциях с финансовыми инструментами. В высокоинфляционной среде уровень неопределенности, связанный с будущей инфляцией, увеличивается, растут инфляционные ожидания, а уровень информативности ценовых сигналов уменьшается. Соответственно, финансовые инвесторы требуют премию за риски, обусловленные инфляцией. Рост ожидаемой доходности замедляет инвестиционную активность, т.к. число проектов, которые могут окупиться в условиях высоких реальных процентных ставок, уменьшается. Таким образом, одним из важнейших негативных эффектов, которые оказывает инфляция, является снижение экономической активности.

В рамках множества эмпирических исследований была предпринята попытка определить уровень инфляции, по прохождении которого ее влияние на экономический рост становится негативным. Результаты разнятся в зависимости от того, какие страны включались в выборку, и от выбранного временного периода. Пороговые значения находятся в диапазоне от 8% до 40%. Из-за определенных методологических проблем, а также в силу страновых различий определить точное пороговое значение довольно тяжело, однако большинство исследователей сходятся во мнении, что двузначная инфляция мешает долгосрочному экономическому росту. Проведенные исследования показали, что рост инфляции на 10 процентных пунктов ведет к сокращению экономического роста на 0,2–0,3 процентного пункта. В случае капиталовложений сокращение может быть еще выше: 0,4–0,6 процентного пункта.

Существуют и другие издержки, характерные для развивающихся рынков и особенно для открытых и экспортно-ориентированных экономик. Если высокая инфляция не сопровождается ростом производительности, она вызывает укрепление реального обменного курса¹⁵, что ведет к снижению конкурентоспособности экспортной продукции на зарубежных рынках (голландская болезнь).

Выгоды небольшой инфляции

Центральные банки не стремятся к нулевой инфляции в силу ряда причин. Во-первых, ценовые индексы демонстрируют систематическое отклонение в сторону увеличения — иными словами, измеряемый уровень инфляции выше, чем фактически складывающийся. Для развитых экономик это отклонение оценивается примерно в 1%, в экономиках с высоким уровнем инфляции оно может быть больше. Во-вторых, экономисты считают, что дефляция более опасна, чем высокая инфляция. Дефляция ведет к повышению реальных процентных ставок, увеличению долговой нагрузки и тем самым ведет к сокращению спроса и, следовательно, снижению объемов производства, инвестиций. Это особенно важно в условиях низких номинальных процентных ставок. Поскольку номинальные процентные ставки не могут быть отрицательными, то методы традиционной денежно-кредитной политики оказываются неэффективными для целей вывода экономики из рецессии (стимулирование экономики монетарными методами через снижение процентной ставки) или предотвращения дальнейшей дефляции. В-третьих, в случае фиксации номинальной заработной платы инфляция может быть необходима для снижения реальной заработной платы при возникновении негативных экономических шоков.

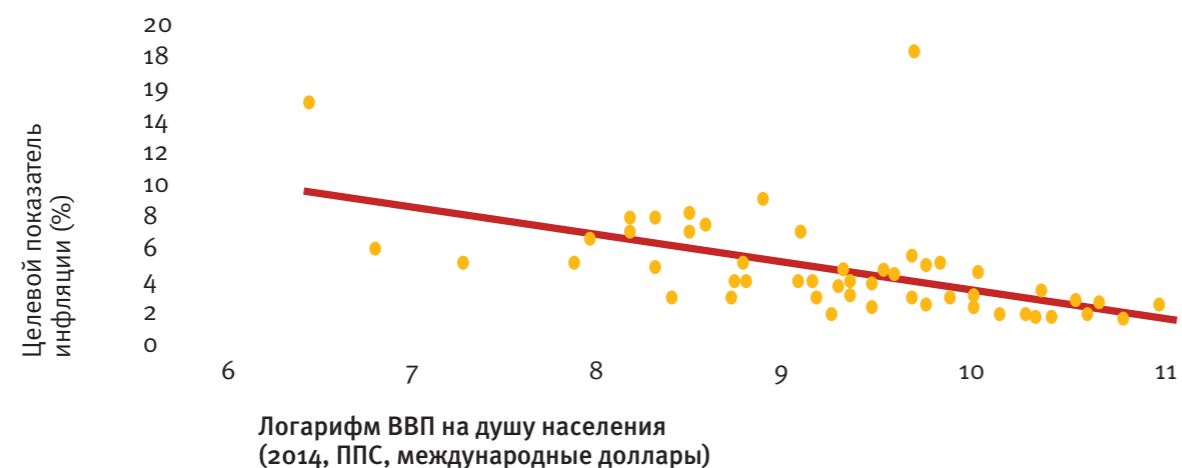
¹⁵ При условии стабильности зарубежной инфляции и номинального обменного курса.

Оптимальный целевой показатель инфляции

Оптимальный целевой показатель инфляции зависит от структуры экономики страны, при этом важнейшим фактором в этом отношении является уровень экономического развития. Целевые показатели для развивающихся или переходных экономик обычно устанавливаются на более высоком уровне, чем для развитых экономик. На рис. А.2 приведена зависимость между ВВП на душу населения и целевыми показателями инфляции в пятидесяти шести экономиках, центральные (национальные) банки которых явно или неявно придерживаются режима таргетирования инфляции. Коэффициент корреляции между этими двумя переменными составляет -0,57, что подтверждает данную гипотезу.

Рис. А.2. ВВП на душу населения и целевые показатели инфляции в 56 экономиках

Источник: МВФ и центральные (национальные) банки



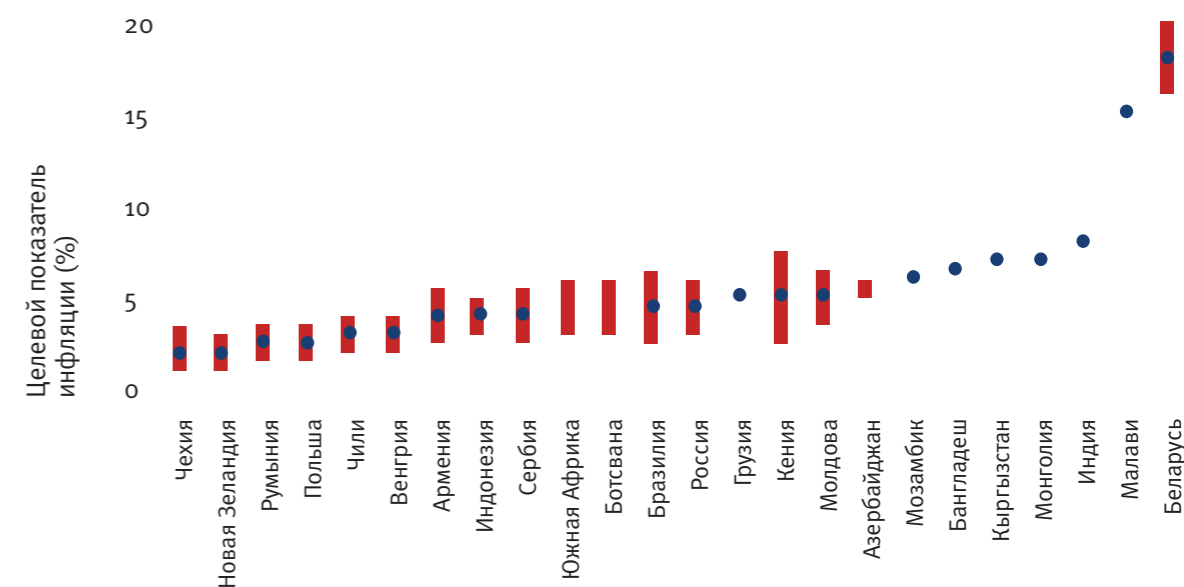
Оптимальная инфляция в развивающихся странах выше, поскольку наблюдается реальная конвергенция (эффект Балассы–Самуэльсона), т.е. по мере того, как эти страны приближаются к развитым странам (странам — основным торговым партнерам) по производительности труда, происходит выравнивание фактического уровня цен в экономиках, которое может достигаться либо в результате инфляции, либо в результате укрепления номинального курса.

Кроме того, национальным (центральным) банкам стран с высоким уровнем инфляции следует стремиться к постепенному достижению долгосрочных целевых показателей инфляции, поскольку в случае быстрого замедления инфляции чрезмерное ужесточение денежно-кредитной политики может спровоцировать сокращение реального объема производства. Жесткая денежно-кредитная политика, направленная на снижение инфляции, влияет на реальную экономику по двум направлениям. Во-первых, повышение процентных ставок делает заемные средства более дорогими, а сбережения — более выгодными, что ведет к сокращению внутреннего спроса, а во-вторых, вызывает укрепление номинального обменного курса и снижение объемов экспорта. Важную роль в процессе снижения инфляции играют уровень доверия к центральному банку и степень его независимости. Если центральный банк способен повлиять на инфляционные ожидания, издержки, связанные со снижением инфляции, могут быть существенно сокращены. Следовательно, оптимальной стратегией для развивающихся экономик является постепенное снижение инфляции. Например, Центральный Банк Чили снизил целевой показатель инфляции с 20% до 3,5% в течение десяти лет, а Национальный Банк Чехии — с 6% до 2% в течение двенадцати лет.

На рис. А.3. представлены сведения о целевых показателях инфляции ряда стран, придерживающихся режима таргетирования инфляции. В развитых странах этот показатель обычно установлен на уровне, близком к 2%, в то время как в развивающихся странах он выше — около 4,5%.

Рис. А.3. Целевые показатели инфляции, 2015¹⁶

Источник: www.centralbanksnew.info



Недавний опыт развитых экономик¹⁷ показал, что целевой показатель инфляции на уровне 2% может быть чересчур низким из-за проблемы «нулевой нижней границы диапазона». В этой связи в качестве оптимального следует рассматривать уровень в 4%. В настоящий момент это является предметом теоретической дискуссии.

¹⁶ Страны реализуют режим инфляционного таргетирования или провозгласили переход к нему.

¹⁷ В последние несколько лет процентные ставки в США и многих европейских странах были близки к нулю, в Японии такое положение дел сохраняется с 1990-ых годов. Как уже отмечалось выше, низкие процентные ставки делают традиционную денежно-кредитную политику неэффективной в борьбе с рецессией и дефляционными воздействиями. Использование более высокого целевого показателя инфляции привело бы к росту номинальных процентных ставок в среднесрочной перспективе, тем самым расширив возможности применения инструментов денежно-кредитной политики.

Б. Расчетные единицы Европейских сообществ

В Европейских сообществах (далее — Сообщества) существовали различные расчетные единицы (от англ. unit of account). Первоначально расчетные единицы базировались на принципе фиксированных паритетов (до перехода к плавающим курсам в 1970-х гг.) и отражали Бреттон–Вудскую систему стабильных, но корректируемых обменных курсов. Соответственно, такой тип расчетных единиц имел фиксированную стоимость, а стоимость в национальной валюте корректировалась в соответствии с изменениями паритета.

Такие расчетные единицы применялись во многих сферах деятельности Сообществ. В зависимости от области применения валютные курсы расчетных единиц могли различаться. Например, в конце 1975 г. расчетная единица, использовавшаяся в процессе составления бюджета Сообществ, имела стоимость 3.66 немецкой марки, а для платежей в рамках Европейского объединения угля и стали она стоила 3.21 марки. Для итальянской лиры разница в курсах в указанных выше случаях составляла около 25%. В таблице в конце данного приложения приведены валютные курсы национальных денежных единиц к некоторым расчетным единицам, использовавшимся в Европейских сообществах (данные по состоянию на 31 декабря 1974 г.).

Однако система фиксированных, но корректируемых курсов имела недостатки. Валютные паритеты на протяжении многих лет оставались неизменными. Для составления бюджета Сообществ это означало, что государство, чья валюта укреплялась, платило больше своей валюты в бюджет. Отражение реально происходящих изменений валютных курсов привело бы к тому, что для государств с укрепляющейся валютой платежи в бюджет уменьшились.

В конце 1973 г. Европейская комиссия представила ориентированный на рыночные механизмы метод пересчета в национальные валюты расчетных единиц, использовавшихся в рамках Европейского объединения угля и стали. Для стран, участвовавших в Европейской валютной зоне, этот метод основывался на официальных центральных курсах. Для стран, не участвующих в данной системе, Европейская комиссия устанавливала курсы, основываясь на текущем тренде их обменных курсов к обменным курсам стран, участвовавших в ней. Как следствие, только страны, входящие в систему совместного «плавания», определяли ее курс. Схожая расчетная единица использовалась для расчетов с Европейским фондом валютного сотрудничества.

Расчетные единицы играли важную роль в общей сельскохозяйственной политике. В ней выражались общие уровни цен на сельскохозяйственную продукцию. Ее первоначальная стоимость была равна стоимости расчетной единицы для бюджета. Конвертироваться в национальные валюты расчетная единица должна была на основе паритетов, устанавливаемых МВФ. Последствием использования расчетной единицы было то, что страны, чья валюта укреплялась, уменьшали в единицах национальной валюты цены своей сельскохозяйственной продукции, которые были выражены через расчетные единицы. С 1971 г. этот эффект был ослаблен по большей части за счет действия валютных компенсационных выплат. Но слишком большие компенсационные суммы могли навредить торговле. Поэтому сначала для некоторых, а затем для всех государств-участников Совет Европейских сообществ решил использовать репрезентативные курсы. Они стали основой для конвертации цен на сельскохозяйственную продукцию, выраженных в расчетных единицах, в цены, выраженные в национальных валютах.

В 1971 г. доллар США прекратил быть конвертируемым в золото. Изменение международной валютной системы привело к возникновению новых расчетных единиц, которые больше не были связаны с концепцией паритета, а основывались на корзине нескольких валют. Первой расчетной единицей этого нового типа стала EURCO (European Composite Unit), которая была создана Европейским инвестиционным банком. Банк выпустил несколько кредитов, номинированных в этой единице.

Европейская расчетная единица (ЕРЕ)

В декабре 1974 г. Европейская комиссия направила Совету Европейских сообществ сообщение, в котором рассматривался вопрос создания Европейской расчетной единицы, ЕРЕ (от англ. European unit of account). Предлагалось постепенное создание новой расчетной единицы, основанной на корзине валют всех стран-членов Сообществ.

Среди преимуществ от введения этой расчетной единицы ожидалось:

- большая прозрачность не только в транзакциях между отдельными органами управления, но и в финансовых отношениях со странами, не входящими в Сообщества;

- приобретение расчетной единицей большего экономического влияния.

В рамках старой системы было стремление перевести расчетную единицу в конкретную валюту как можно раньше, т.к. ее курс все больше расходился с реально сложившимся.

В качестве основы для анализа и расчетов Европейская комиссия взяла корзину валют, построенную по подобию корзины специальных прав заимствования. Реформа расчетных единиц была частью стратегии по созданию Европейского валютного союза. Важно отметить, что введение новой расчетной единицы не рассматривалось как создание европейской валюты, которая могла быть создана только при достижении необходимых экономических и политических условий.

В 1975 г. в форме корзины валют была создана ЕРЕ как расчетная единица в рамках Ломейской конвенции, затрагивавшей вопросы экономических и финансовых отношений между Сообществами и странами Африки, Карибского и Тихоокеанского регионов. ЕРЕ использовалась для расчетных операций Европейским фондом развития, Европейским инвестиционным банком, а с декабря 1977 г. — в рамках общего бюджета Сообществ. При определении весов валют брались в расчет размер ВВП и объем торговли внутри Европейского экономического сообщества каждого государства-участника. Эти показатели рассчитывались на основе данных за пятилетний период. Учитывалась также степень участия в инструменте краткосрочной валютной поддержки.

Европейская валютная единица (ЭКЮ)

В 1979 г. как один из элементов Европейской валютной системы была создана Европейская валютная единица или сокращенно ЭКЮ (от англ. European Currency Unit, ECU). Она представляла собой составную валюту, которая складывалась из взвешенного набора валют, государств-членов Сообществ. Первоначально структура корзины, а также ее стоимость были приравнены к соответствующим величинам ЕРЕ, которую ЭКЮ заменила. Механизм расчета стоимости корзины также перешел к ЭКЮ от ЕРЕ.

В соответствии с соглашением стран-участниц ЕВС ЭКЮ была призвана выполнять следующие функции:

- служить основой для определения сигнального показателя отклонений рыночного курса валют от центрального;
- быть расчетной единицей в операциях, связанных с валютными интервенциями и кредитным механизмом ЕВС;
- выступать в качестве средства расчетов между регулирующими денежно-кредитными учреждениями ЕЭС и центральными банками стран-участниц;
- быть резервным активом и платежным средством для центральных банков стран-участниц.

В рамках механизма валютных курсов, существовавшего как часть ЕВС, для каждой валюты государства-участника устанавливались границы изменений между каждой парой валют (двусторонние центральные курсы), а также границы изменений курса каждой валюты к ЭКЮ (центральный курс к ЭКЮ). Двусторонние центральные курсы можно было определить через соотношение двух центральных курсов к ЭКЮ. Границы изменений двусторонних центральных курсов первоначально были установлены в пределах 2.25%. Границы колебаний к ЭКЮ были индивидуальны, т.к. каждая валюта имела свой вес в корзине ЭКЮ. Чем больше он был, тем меньшим был допустимый порог колебаний.

Эмиссия и распределение ЭКЮ среди стран-участниц ЕВС осуществлялись пропорционально средствам каждой страны в международных ликвидных активах. Европейский фонд валютного сотрудничества получал резервы в форме золота и долларов США от стран-участниц. Взамен он выпускал ЭКЮ для монетарных властей стран-участниц, которые могли их использовать как средство платежа. Взносы в этот резерв служили основанием для получения кредита в ЭКЮ, эквивалентного сумме внесенных ранее средств. Таким образом, ЭКЮ получила реальное материальное обеспечение, что определяло возможность ее использования в качестве резервного и платежного средства.

Существовали также частные ЭКЮ, которые создавали банки путем сложения валют. Они возникли в соответствии с рыночными ожиданиями. Резиденты стран с неустойчивой валютой желали занимать в ЭКЮ, т.к. риск изменения обменного курса был меньше за счет его распределения по корзине валют. В 1987 г. число транзакций с номинированными в ЭКЮ фьючерсами на Чикагской товарной бирже достигло трех миллионов. Финансовые активы, номинированные в ЭКЮ, включали депозитные сертификаты, банковские кредиты, а также облигации.

Табл. Виды расчетных единиц Европейских сообществ
(данные по состоянию на 31 декабря 1974 г.)

	Расчетная единица для бюджета	Расчетная единица для Европейского фонда развития	Расчетная единица для Европейского объединения угля и стали	Расчетная единица для Единой сельскохозяйственной политики	Расчетная единица для денежных компенсационных выплат
Валюты	(паритет для всех валют)	(паритет или центральный курс)	(центральные курсы для валютной «змеи», расчетные курсы для валют, не входящих в «змею»)	(паритет, центральный курс или репрезентативный курс)	(центральные курсы для валютной «змеи»; расчетные курсы для валют, не входящих в «змею»)
Бельгийский франк	50	48.66*	48.66	50	48.66
Датская крона	7.5	7.58*	7.58	7.58	7.58
Немецкая марка	3.66	3.22*	3.22	3.66	3.22
Нидерландский гульден	3.62	3.36*	3.36	3.44**	3.36
Фунт стерлингов	0.42	0.42	0.54	0.50**	0.57
Ирландский фунт	0.42	0.42	0.54	0.51**	0.57
Итальянская лира	625	631.34*	829.75	833**	867.27
Французский франк	5.55	5.55	6.03	5.55	5.95

Примечание:

* — центральный курс

** — репрезентативный курс

Расчетная единица Европейского объединения угля и стали — средний курс за 6 месяцев (июнь–ноябрь) 1974 г., применяемый к транзакциям в первой половине 1975 г.

Расчетная единица для денежных компенсационных выплат — средний курс 25–31 декабря 1974 г.

Аннотация

Опыт большинства интеграционных объединений показал, что обеспечение стабильности экономик государств-членов необходимо рассматривать как важнейшую сферу регионального сотрудничества вне зависимости от выбранной формы интеграционного взаимодействия (таможенный союз, общий рынок, экономический союз). Представленный аналитический доклад является попыткой на основе анализа и систематизации накопленного опыта интеграции в ЕС и на постсоветском пространстве выявить общие закономерности интеграционных процессов, внутренние и внешние факторы, оказывающие влияние на их протекание, сформулировать условия и последовательность реализации мер, направленных на их углубление, предложить направления, механизмы и подходы по углублению интеграционных процессов в целях реализации стоящих перед ЕАЭС целей и задач.

В докладе обсуждается:

1. выработка механизмов обеспечения макроэкономической и валютной стабильности, одним из элементов которых является установление единого целевого показателя (ориентира, таргета) по инфляции;
2. повышение доли взаимных расчетов в ЕАЭС в национальных валютах;
3. формирование институциональных элементов региональной финансовой инфраструктуры.

Abstract

The experience of most integration associations showed that the stability of member State economies should be considered as the most important sphere of regional cooperation regardless of the integration form (Custom Union, Common Market, Economic Union). This analytical report is an endeavor based on the analysis and systematization of EU integration experience and former Soviet Union integration space. The report intention is the description of directions, mechanisms and approaches for deepening integration processes for effective implementation EAEU goals and objectives by revealing common regularities of integration processes, internal and external factors that influence dynamics, formulation the conditions and the sequence of measures realization.

The report includes:

1. approaches to mechanism design for increasing macroeconomic and monetary stability, including a common EAEU inflation target;
2. a raise of mutual payments in EAEU national currencies;
3. the formation of institutional elements of the regional financial infrastructure.

ОФИС ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ
115114, г. Москва, ул. Летниковская, д. 2, стр. 1, стр. 2.
тел. +7 (495) 669 24 00
e-mail: info@eecommission.org

ПОЧТОВЫЙ И ЮРИДИЧЕСКИЙ АДРЕС ЕВРАЗИЙСКОЙ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ
119121, г. Москва, Смоленский бульвар, д.3/5, стр. 1

САЙТ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА
www.eaeunion.org

САЙТ ЕВРАЗИЙСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ КОМИССИИ
eec.eaeunion.org