

ПРОБЛЕМЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ



П.В. КАЛЛАУР

ОПТИМАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ЗОНЫ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

Понимание того, что в основе качественного анализа интеграционных процессов, приводящих к созданию полноценных валютных союзов, должны находиться фундаментальные экономические связи и параметры, заставило многих исследователей обратить внимание на влияние последствий создания зон фиксированных обменных курсов на условия частного и общего макроэкономического равновесия.

Общепризнанным родоначальником теории оптимальных валютных зон является лауреат Нобелевской премии 1999 г. Р. Манделл, опубликовавший в 1961 г. статью в Американском экономическом обзоре, где он со ссылкой на процессы экономической интеграции между странами Общего рынка задался вопросом "...должны ли эти страны разрешать каждой валюте иметь плавающий курс, или же они предпочитают единую валюту?" [1].

Рассматривая проблему эффективного использования системы гибких обменных курсов в мировой экономической системе 60-х гг., Р. Манделл сформулировал следующие критерии, которые, по его мнению, должны были обеспечивать достижение желаемого эффекта.

1. Международная система цен на основе гибких обменных курсов должна быть динамически стабильной даже с учетом спекулятивного спроса.

2. Изменения обменного курса, необходимые для устранения нормальных нарушений динамического равновесия, не должны быть столь существенными, чтобы вызывать резкие и необратимые перекосы между экспортными и импортными индустриями.

3. Риски, вызванные изменением обменных курсов, должны нейтрализовываться по разумным ценам на форвардных рынках.

4. Центральные банки должны воздерживаться от монополистических спекуляций.

5. Монетарная дисциплина должна поддерживаться во избежание неблагоприятных политических последствий нестабильности цен.

6. Должна быть обеспечена разумная защита дебиторов и кредиторов для поддержки роста потоков долгосрочного капитала.

7. Зарплаты и прибыли не должны быть привязаны к индексу цен, в котором импортные товары имеют большой вес.

Понимание чрезвычайной сложности данной системы критериев эффективности использования гибких обменных курсов и нереалистичности попыток ее практического воплощения в масштабах мировой экономики, привело Р. Манделла к вопросу о разделении мира на валютные зоны и к выводу о том, что "...стабильна-

Павел Владимирович КАЛЛАУР, первый зам. председателя Правления Национального банка Республики Беларусь.

ционный аргумент в пользу гибких обменных курсов является правомерным только, если в его основе лежит региональная валютная зона. Если мир может быть поделен на регионы, в пределах каждого из которых существует мобильность и между которыми она отсутствует, тогда каждый из этих регионов должен иметь самостоятельную валюту, которая будет колебаться по отношению к другим валютам”.

Развивая этот аргумент в отношении мобильности рабочей силы и капитала, Р. Манделл сделал вывод о том, что при ее недостаточности гибкость курса валюты не будет выполнять стабилизирующую функцию, что предполагает внутрорегиональные колебания уровня безработицы и инфляции и, наоборот, при наличии факторов мобильности система гибких обменных курсов становится ненужной и даже вредной.

Солидаризируясь с Р. Манделлом, известные западные экономисты П. Кругман и М. Обствельд называют валютной зоной “...группу регионов, хозяйства которых тесно связаны посредством торговли товарами и услугами, а также перемещения факторов производства” [2, 620].

Давая более расширенное определение валютной зоны, Дж. Эйтвелл, М. Мильгейт и П. Ньюман считают, что “...оптимальная валютная зона является географической областью, в пределах которой общим средством платежа выступает единая валюта либо ряд валют, чьи курсы привязаны друг к другу на условиях полной конвертируемости как по текущему, так и по счету капитала платежного баланса, но которые согласованно колеблются по отношению к валютам остальных стран” [3].

Оптимальность такой зоны анализируется с макроэкономической точки зрения как способность поддержания в открытой экономике внутреннего и внешнего равновесия при наличии внешних и внутренних шоков. При этом внутреннее равновесие определяется как поддержание полной занятости и стабильности общего уровня цен, а внешнее равновесие рассматривается как такое состояние текущего счета платежного баланса, при котором экономика зоны не сталкивается с проблемой обслуживания внешнего долга (в случае долговременного наличия отрицательного сальдо текущего счета) или с неуправляемым оттоком капитала в ущерб внутренней стабильности (в случае, если экономика зоны является чистым экспортером товаров и нефакторных услуг). В зависимости от масштабов внутренней экономики зоны и ее связей с внешним миром достижение внешнего равновесия в той или иной мере определяется состоянием мировой экономики и режимом валютного курса.

При проведении в 60-х гг. исследований влияния режима фиксированного или плавающего курса валюты на внутреннее и внешнее равновесие М. Фридмен и Р. Манделл главное внимание уделяли *гибкости цен и заработной платы*, считая эти факторы основными компенсаторами внешних шоков при негибкости валютного курса.

Следует отметить, что гибкость заработной платы как один из главных факторов регулирования нарушений равновесия при внешних шоках является давно известным и не вызывающим сомнения аргументом. С учетом того, что в структуре цен на товары и услуги, производимые ведущими странами мира (а именно в этих странах и были продолжены исследования в области теории оптимальных валютных зон), расходы на заработную плату являются главной составляющей издержек, колебания уровня оплаты труда в разных странах почти автоматически приводят к общему изменению относительных внутренних цен и конкурентоспособности товаров внешней торговли. По этой причине влияние указанного фактора на условия общего макроэкономического равновесия не подверглось сомнению другими исследователями.

И наоборот, полезность фактора *мобильности рабочей силы* как инструмента регулирования в краткосрочном периоде подверглась критике, так как этому фактору априорно присуща значительная инерционность. Тем не менее, большинство экономистов не оспаривают его значение для долгосрочного урегулирования устойчивых потрясений. Так, О.Дж. Бланшар и Л. Катц (1992) показали, что в Соединенных Штатах мобильность рабочей силы играет главную регулируемую роль, замещая гибкость цен [4].

Р. Манделл полагал, что макроэкономические шоки проявляются в основном со стороны спроса. Дж. Айзенман и П. Флуд дополнили теоретический анализ Манделла, введя в его модель шоки предложения, и пришли к выводу, что этот

вид шоков увеличивает выгоды от введения фиксированного курса в условиях мобильности факторов производства и негибкости цен [5].

Большинство современных экономистов придерживаются мнения, что *фискальный федерализм* может заменить гибкие обменные курсы или миграцию. Однако такое замещение не будет успешным, если фискальные меры не станут действительно “инструментом регулирования”, а не способом “финансирования” временных потрясений. Основная причина этого лежит в недооценке кратковременных расходов (безработица, инфляция) производственного цикла. Одним из возможных институтов регулирования является федеральная фискальная система, обеспечивающая стабилизационные механизмы, как это происходит в США и Канаде. Дж. Сакс и Сала-и-Мартэн (1991) показывают, что федеральная фискальная система США справляется с 40 % потрясений, от которых страдают отдельные штаты [6].

Высокая степень *интеграции финансового рынка* (Дж. Ингрэм, 1973) снижает необходимость изменений относительных издержек и цен путем пересмотра валютного курса, поскольку посредством перемещения капитала можно финансировать торговый дисбаланс между регионами. Эмпирические исследования А. Атексона и Т. Байоми (1994) подтверждают, что подвижность капитала выше среди отдельных регионов Соединенных Штатов, чем стран Европы, где он дает чрезвычайно низкую степень гарантии от региональных колебаний [7]. Именно большая межрегиональная подвижность капитала является одним из наиболее значимых инструментов корректировки возникающих внутренних дисбалансов.

Важное значение в теории оптимальных валютных зон придается *степени открытости и размерам экономики* (Р.И. Маккиннон, 1993), поскольку при фиксированных курсах валют стран-участниц валютного союза этот фактор будет предпосылкой стабильности ценовой конкурентоспособности [8]. Поскольку чем меньше размер экономики страны, тем, как правило, больше степень ее открытости, то предрасположенность к вступлению в валютный союз присуща малым странам.

Фактор *диверсифицированности производства продукции* (П.Б. Кенен, 1969) также является одним из важных критериев пригодности к членству в оптимальной валютной зоне, так как диверсификация обеспечивает более высокую устойчивость от множества шоков, компенсируя необходимость частого изменения относительных цен через обменный курс [9].

Наконец, к числу последнего критерия оптимальности следует отнести *степень схожести структуры производства*, так как при различии ее в странах валютного союза они в большей мере подвержены асимметричным шокам, нежели страны с одинаковой структурой.

Кроме перечисленных выше важнейших критериев оптимальности, при наличии которых членство тех или иных стран в валютной зоне считается вполне эффективным и желательным, ранняя теория оптимальных валютных зон была дополнена *фактором инфляционных ожиданий*. Существовавшая до начала 80-х гг. точка зрения о наличии возможности долгосрочного выбора между инфляцией и безработицей (эффект кривой Филлипса) была опровергнута ведущими экономистами мира на основании анализа процессов сосуществования высокой безработицы и инфляции, чего не наблюдалось в предыдущие периоды экономической истории. Был сделан вывод о том, что преимущество плавающего валютного курса и независимой монетарной политики заключается не в возможности поддержания за счет этого высокой занятости благодаря экспансивной эмиссионной политике, а лишь в возможности выбора уровня инфляции, отличного от имеющегося в других странах.

Еще одно направление в исследованиях оптимальных валютных зон было связано с углублением понимания процессов монетарной политики, которая может осуществляться в валютном союзе на основе альтернативных систем. В первом случае рассматривались *симметричные системы*, в которых все члены равноправно сотрудничают, чтобы достичь общих целей монетарной политики, теряя при этом свободу самостоятельных действий. При подверженности тех или иных стран различным шокам увеличивается их склонность к прекращению сотрудничества в валютном союзе. Альтернативные — *асимметричные монетарные системы*, характеризующиеся наличием в валютном союзе страны-лидера, могут углубить экономические шоки в периферийных странах-участницах союза, поскольку

ку такие страны не только утратят на практике способность проведения самостоятельной монетарной политики с целью смягчения шоков, но и будут подвергаться воздействию негативных “эффектов денежной массы”, заключающихся в оттоке капитала в более устойчивые регионы страны-лидера.

Важное место в новейших исследованиях занял вопрос о *номинальной и реальной конвергенции*. Монетарный союз предполагает сближение темпов инфляции до небольших отклонений от среднего уровня. При близости номинальных переменных и значительном расхождении реальных параметров, таких как занятость и производство на душу населения, это может привести к напряжению между отдельными членами союза, поскольку странам, входящим в союз со слабыми конкурентными возможностями и высокими темпами инфляции, может потребоваться много времени, чтобы неэффективную экономику превратить в конкурентоспособную. Для таких стран макроэкономическая стоимость поддержки фиксированного обменного курса может превысить выгоды от присоединения к единой валюте.

Противоположное мнение о том, что *монетарный союз может быть вполне жизнеспособным до номинальной и реальной конвергенции*, базируется на двух аргументах. Во-первых, делается вывод, что свободное внутризональное движение товаров и услуг при отсутствии курсовых рисков будет способствовать стабильности цен и выравниванию производства на душу населения. Во-вторых, в связи с тем, что в длительной перспективе между инфляцией и безработицей нет компромисса, сближение номинальных показателей инфляции и других переменных будет в интересах всех членов валютного союза. Более того, если наднациональные монетарные органы будут проявлять убедительную приверженность к стабильности цен, то условия краткосрочного компромисса между инфляцией и безработицей будут улучшаться. Если это действительно так, то сближение уровней инфляции как предварительное условие присоединения к валютному союзу существовать не будет.

Проанализировав литературу, автор пришел к следующим выводам. Во-первых, ни экономическая теория, ни опыт существующих монетарных союзов не позволяют определить единый уровень номинального или реального сближения, который необходим или достаточен для успешного функционирования монетарного союза. Каждый случай должен рассматриваться самостоятельно. Во-вторых, если в 60-е гг. исследователи делали акцент в основном на внутрирегиональной мобильности движения товаров, услуг, капиталов и рабочей силы, т.е. на факторах, действующих на микроэкономическом уровне, то в последующем все большее внимание стало уделяться макроэкономическим критериям — координации экономической и монетарной политики, сближению основных хозяйственных показателей.

Несмотря на то, что каждый случай монетарного союза необходимо рассматривать отдельно, с учетом конкретных экономических и социально-политических условий, представляет интерес оценка преимуществ и недостатков валютных союзов, сделанная в 1996 г. Р. Манделлом. Обобщив последние достижения теории оптимальных валютных зон и применив ее основные критерии, а также другие характеристики для ответа на вопрос о целесообразности или неприемлемости вхождения той или иной страны в валютный союз, Р. Манделл сформулировал две группы доводов — “за” и “против”, которые представляют большой практический интерес для стран, осуществляющих свою политику в русле процессов экономической и валютной интеграции. По его мнению, стране-кандидату на вступление в валютный союз выгодно принять решение о присоединении к оптимальной валютной зоне, если она желает:

- достичь зонального темпа инфляции;
- уменьшить стоимость транзакций в торговле с главными партнерами;
- исключить затраты на поддержку национальной валюты и ее эмиссию;
- участвовать в зоне паритета покупательной способности;
- устранить произвол в национальной монетарной и фискальной политике;
- создать автоматический механизм монетарной и фискальной дисциплины;
- создать политический “якорь” для формирования благоприятных ожиданий;
- защитить обменный курс от давления со стороны влиятельных групп;
- объединить международные резервы на случай кризисных ситуаций;
- достичь равенства в работе финансового центра и рынка капиталов союза;
- получить катализатор интеграции или политического союза;
- создать блок, уравновешивающий доминирование супердержав;

влиять на определение уровня инфляции в валютной зоне;
участвовать в создании новой резервной мировой валюты;
участвовать в экономическом блоке, влияющем на условия торговли;
участвовать в восстановлении реформированной мировой монетарной системы.

К числу условий, при которых та или иная страна, формирующая свою долгосрочную политику, должна отказаться от присоединения к зоне с фиксированным обменным курсом или к валютному союзу, Р. Манделл относит следующие причины, вытекающие из желания:

- иметь иной темп инфляции, чем в валютной зоне;
- использовать обменный курс как инструмент политики занятости для манипулирования уровнем заработной платы;
- использовать более устойчивую, чем у других стран, национальную валюту для привлечения интеллектуальных и трудовых ресурсов из других стран;
- не допустить ухудшения условий проведения национальной макроэкономической политики из-за расширения валютной зоны за счет стран со слабой валютой;
- использовать денежную экспансию и инфляционный налог для финансирования легальных правительственных расходов;
- использовать внутренний сеньораж для сокрытия реальных государственных доходов и для внебюджетного финансирования расходов, в том числе на нужды коррумпированных диктаторских режимов;
- не жертвовать внешним сеньоражем от использования своей валюты в качестве мировой или региональной резервной валюты;
- сохранить национальный суверенитет в сфере монетарной политики;
- поддерживать ценности национальной валюты в соответствии с уровнем реальных доходов на душу населения;
- не вступать в союз с нестабильным партнером;
- избежать необходимости уравнивающих платежей в пользу более бедных партнеров по союзу.

Кроме указанных причин, имеющих преимущественно экономическое содержание, Р. Манделл приводит и чисто политические причины нецелесообразности вхождения страны в валютный союз, к которым он относит:

- отсутствие в стране политического или экономического лидера, способного сохранить систему фиксированного обменного курса в равновесии;
- неспособность политических органов власти достичь сбалансированности государственного бюджета, доверия к равновесной бюджетно-налоговой политике или жизнеспособности системы фиксированных обменных курсов;
- нежелание политических органов власти принять ту степень интеграции, которая вытекает из соглашения по оптимальной валютной зоне, например, общие стандарты, правила иммиграции, трудовое или налоговое законодательство и т.д.;
- засекречивание или сознательное искажение страной макроэкономической и монетарной статистики, как это было в СССР и странах СЭВ.

Рассматривая приведенные выше доводы Р. Манделла “за” и “против” вступления в валютный союз, можно увидеть трансформацию его взглядов на оптимальность валютной зоны от чисто экономических, составляющих ядро теории оптимальных валютных зон, до политико-экономических и чисто политических.

С учетом этого примера более широкого подхода к рассмотрению проблем валютной интеграции вопрос, является ли валютная зона оптимальной, следует рассматривать в зависимости от того, идет ли речь о группе государств, впервые планирующих создание регионального объединения, или о странах, уже длительное время реализующих идею экономической и валютной интеграции и прошедших через ее начальные стадии и обеспечивших, в той или иной степени, прогресс в этих областях.

При этом не следует упускать из виду, что традиционные критерии оптимальности были разработаны в эпоху, когда на практике не существовало ни одного подлинного интеграционного объединения, и потому они долгое время имели больше теоретический характер, чем практическую ценность. Не все они применимы, например, к Союзу Беларуси и России.

В то же время степень пригодности традиционных критериев оптимальности для принятия обоснованных, т.е. подкрепленных серьезными экономическими расчетами политических решений, повышается в процессе развития интеграции. По мнению ав-

тора, применительно к конкретным интеграционным процессам будут появляться дополнительные аргументы “за” и “против” создания монетарных союзов.

Теория же оптимальных валютных зон должна служить исходной посылкой для анализа позитивных и негативных сторон, а также минимизации отрицательных последствий создания валютного союза.

Реализуя на практике задачу создания монетарного союза России и Беларуси, безусловно, необходимо учитывать опыт и ошибки существующих и распавшихся монетарных союзов, понимать цели создания и задачи этих союзов, правильно делать выводы в части этапности (понимание сущности этапов, сроков их реализации с учетом как экономических, так и политических факторов). При этом главными результатами создания монетарного союза должны быть устойчивость и достижение большей эффективности национальных экономик с учетом общеэкономических тенденций, имеющих место в мировом хозяйстве.

Литература

1. *Манделл Р.* Теория оптимальной валютной зоны // *Америк. экон. обзор.* 1961. № 51.
2. *Кругман П., Обстфельд М.* Международная экономика. М., 1997.
3. *Eatwell, J., Milgate, M., Newman, P.* The new Palgrave Dictionary of Economics. McMillan. London, 1987. Vol. 2.
4. *Blanchard, O.J., Katz, L.* Regional evolutions // *Brooking papers on economic activity.* 1992.
5. *Aizenman, J., Flood, P.* A Theory of Optimum Currency Areas: Revisited // *Greek Economic Review.* 1993.
6. *Sachs, J., Sala-i-Martin.* Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the U.S. // *NBER. Working papers.* 1991. № 3855.
7. *Atekson, A., Bayoumi, T.* Do Private Capital Markets Insure Regional Risk? Evidence from the Unated States and Europe // *Open Economic Review.* 1993. Vol. 4.
8. *McKinnon, R.,I.* Optimum Currency Areas // *American Economic Review.* 1993. Vol. 53.
9. *Kenen, P.,B.* The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View / *Monetary problems of the International Economy*, ed. by Mandell and Swoboda. Chicago, 1969.